

跨区域新建投资如何跨越文化差异壁垒？ ——基于企业和企业家比较的视角

陈思翀, 王贤明

(中南财经政法大学 金融学院, 湖北 武汉 430073)

摘要:谁来“保市场主体”?如何畅通内循环资本流动以及促进跨区域市场主体建设?文化差异等非经济因素在其中起着怎样的作用?为了回答这些问题,文章以我国上市公司2008—2019年跨区域设立市场主体的新建投资为研究样本,引入同时包含自然与社会属性的姓氏距离作为文化差异的代理变量,研究资本流出地与流入地间的文化差异对内循环资本流动中跨区域市场主体建设的影响。研究发现,相对于企业所在地区的文化差异,企业家的文化背景差异对跨区域市场主体建设有着更为显著的影响,是阻碍内循环资本流动的一个重要因素。进一步研究还发现,双边信任不足是文化差异阻碍跨区域市场主体建设的重要机制,而良好的营商环境则能够抵消其不利影响。因此,只有拉近其与企业家之间的距离,增强双边信任,同时更加重视营商环境建设,才更有可能跨越地区文化差异的壁垒,加强跨区域市场主体的建设,打造内循环资本流动的国内大市场。

关键词:内循环资本流动;市场主体;跨区域新建投资;文化差异;双边信任;营商环境

中图分类号:F272.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2023)06-0079-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20220815.201

一、引言

2020年以来,在新冠疫情的巨大冲击下,得益于宏观政策的支持和微观市场主体的努力,我国经济显示出强大的韧性和活力。我国首次提出的“六保”政策,聚焦微观市场主体,“通过发展壮大市场主体,为稳增长稳就业提供坚实支撑”。其中,作为关键环节的“保市场主体”主要有两个途径:一是依靠新建投资,发展新的市场主体;二是培育壮大现有的市场主体。但是,究竟谁来“保市场主体”?一方面,可以依靠本地资源;另一方面,还可以跨区域整合优质资源。因此,在宏观战略上,我国首次提出“要逐步形成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”。在此背景下,如何畅通内循环资本流动,促进跨区域市场主体建设,就成为一个亟待解决的重要问题。

无论是内循环还是外循环,直接投资的资本流动主要有两种方式:一是跨区域新建投资,二是跨区域兼并与收购(以下简称并购)。也就是说,跨区域新建投资和并购一方面可以加强跨区域市场主体建设,另一方面也能促进内循环资本流动,有利于形成双循环新发展格局。已有研究往往更加聚焦跨区域并购(蔡宁,2019;李善民等,2019;杨继彬等,2021)或者跨区域贸易(陈

收稿日期:2022-04-02

基金项目:国家自然科学基金项目(71973152)

作者简介:陈思翀(1980—),男,湖北武汉人,中南财经政法大学金融学院教授,博士生导师;

王贤明(1998—),男,山东淄博人,中南财经政法大学金融学院硕士研究生。

永伟, 2016; 程玲等, 2021), 而忽视了跨区域新建投资这一重要内循环资本流动形式。但是, 跨区域新建投资不仅是跨区域市场主体建设的重要手段, 也是内循环跨区域资本流动的重要形式。而且, 相对于跨区域并购, 跨区域新建投资的规模通常更大(李晓红, 2006; 李善民和李昶, 2013)。因此, 本文在以往文献的基础上, 将国内的跨区域新建投资作为研究对象, 试图更全面地理解如何加强跨区域市场主体建设, 以及畅通内循环资本流动。

在影响跨区域经济活动的诸多因素中, 现有研究的焦点逐渐由外生因素向内生因素转变, 由经济因素向非经济因素转变, 并向深层次和根本性因素推进(林建浩和赵子乐, 2017)。文化因素被认为是影响经济活动更深层次的力量(徐现祥等, 2015)。同时, 文化作为一种非正式制度, 对企业的影响也越来越重要, 并成为企业经营决策时不得不考虑的一个重要因素(王皓, 2014)。例如, 江浙沪三地相互投资明显甚于对其他省市的投资, 同时三地间的文化距离也最为接近。这一特征事实说明企业新建投资更倾向于文化背景接近的地区。因此, 在构建国内国际双循环相互促进的新发展格局和发展壮大市场主体的背景下, 本文以非经济因素的文化差异作为切入点, 从微观视角研究如何加强跨区域市场主体建设, 以及畅通内循环资本流动这一重要宏观问题。

近年来, 文化差异对跨区域经济行为的影响一直都是国际经济与商务研究的热点(Weber 和 Camerer, 2003; Ran, 2008; Guiso 等, 2009; Bloom 等, 2012; Beugelsdijk 等, 2018; Boateng 等, 2019)。但是, 由于建立一个衡量文化距离的综合指标存在巨大挑战, 因此研究文化差异对经济活动的影响也变得比较困难(Hofstede, 1980; Shenkar, 2012)。不仅如此, 传统上聚焦国家间文化差异的研究, 还存在混淆文化差异与民族文化(Brouthers 等, 2016)以及文化差异与制度差异(Fisman 和 Miguel, 2007)的问题, 难以确定结果的真实性, 而聚焦国内跨区域文化差异则可以极大缓解上述研究困境。

因此, 近年来文化差异对于国内跨区域经济活动的影响受到了越来越多学者的关注(陈永伟, 2016; 蔡宁, 2019; 李善民等, 2019; 杨继彬等, 2021; 程玲等, 2021)。但是, 以往针对文化差异对跨区域经济活动影响的研究也存在着一些问题。首先, 文化差异的衡量存在一些问题。例如, 文化差异代理变量的属性单一(徐现祥等, 2015; 戴亦一等, 2016; 林建浩和赵子乐, 2017; 蔡宁, 2019); 对于文化差异的研究通常仅限于地区层面, 而缺少“人”的概念(陈永伟, 2016; 杨继彬等, 2021); 或者对企业家等“人”的文化背景的分析仅仅局限于南北之分(李善民等, 2019)。其次, 现有文献关于跨区域资本流动和跨区域市场主体建设的研究都集中在异地并购(李善民等, 2019; 杨继彬等, 2021), 没有关注跨区域新建投资。而文献研究显示, 新建企业在跨境资本流动中相对于跨国并购更为重要, 占据了主导地位(李晓红, 2006; 李善民和李昶, 2013)。最后, 现有文献在关于文化距离对经济组织的影响以及如何应对文化距离的影响等方面的研究还比较缺乏, 有待深入(Beugelsdijk 等, 2018)。

那么, 究竟应该如何加强跨区域市场主体建设, 以及畅通内循环资本流动? 文化差异在其中起着怎样的作用? 其作用机制是什么? 究竟是企业还是企业家的文化差异起着更重要的作用? 为了解决这些问题, 本文引入同时包含自然与社会属性的姓氏距离作为文化差异的代理变量, 基于制造业上市公司 2008–2019 年跨区域新建投资数据, 分别探究了企业所在地的文化背景和企业家的文化背景对于企业投资决策的影响, 并进一步验证了文化差异影响跨区域市场主体建设的机制。研究发现, 文化差异是构建内循环资本流动和加强跨区域市场主体建设的重要阻碍因素; 而且, 相对于企业所在地区间的文化差异, 企业家的文化背景差异对跨区域市场主体建设有

着更为显著的影响,是阻碍内循环资本流动的重要壁垒。进一步研究还发现,双边信任不足是文化差异阻碍跨区域市场主体建设的重要机制,而良好的营商环境则能够在一定程度上抵消其不利影响。

本文的边际贡献主要在以下三个方面:第一,本文以中国这个天然的制度一致性平台为背景,在尽量减少制度差异潜在影响的基础上,研究文化差异对跨区域新建投资的影响。因此,在现有文献主要关注国内异地并购以及跨国新建投资的基础上,不仅拓宽了文化距离理论的解释边界,而且还为现有研究提供了不同维度的补充。第二,现有研究只关注企业所在地或者企业家等单一层面的文化距离,并无深入探究两者之间的联系以及相对重要性,而本文进一步比较了企业所在地区的文化背景差异与企业家文化背景差异对于跨区域新建投资的不同影响,并明确了作为企业核心的“人”的文化背景才是影响企业行为的更深层次因素。这在一定程度上解决了文化距离片面性的问题,发展了文化距离理论,弥补了由于文化距离的层次性和复杂性所导致的理论欠缺。第三,现有文献主要研究文化距离对于企业活动的影响,但在如何应对文化距离的影响及其补救措施等方面的研究还比较缺乏。因此,本文在探究文化差异影响跨区域市场主体建设机制的基础上,提出加强营商环境建设作为文化距离的补救措施,为克服文化距离带来的障碍提供了理论和经验依据。

二、理论分析与研究假说

(一)文化差异对跨区域市场主体建设的影响

经典理论认为,企业不太可能投资于具有遥远文化的市场上(Shenkar, 2012)。与此类似,段玉婉等(2021)研究表明,距离等成本在全球价值链的背景下对于国际投资和国际贸易的阻碍作用甚至更为显著。作为一种重要的距离,文化差异会显著影响交易成本和投资偏好(Shane, 1994)。例如,在企业跨国并购中,不仅存在企业之间的竞争,而且文化差异的整合更是核心问题(Ran, 2008; 王淑娟等, 2015)。这导致文化差异可能会成为一种重要壁垒,对企业业绩和价值产生显著的负向影响(Weber 和 Camerer, 2003; Boateng 等, 2019)。因此,企业在发生跨国并购时通常会选择那些文化风险较小的国家,减少文化差异对于跨国并购成功率的负面影响(李诗和吴超鹏, 2016)。

聚焦中国,文化差异依然可能对内循环资本流动和跨区域市场主体建设产生重要影响。近年来的文献研究发现,文化差异会对经济活动产生影响(徐现祥等, 2015; 田园和王铮, 2016; 林建浩和赵子乐, 2017; 张航, 2021),从而影响经济增长。具体来说,文化差异会影响知识、技术的传播(徐现祥等, 2015; 林建浩和赵子乐, 2017),产生跨文化交易费用和成本(王风华和范微, 2006; 高翔和龙小宁, 2016; 熊名宁等, 2020),阻碍交易的发生(高翔和龙小宁, 2016),并影响CEO的并购决策(李善民等, 2019)。

上述研究表明,文化差异作为一种壁垒,对并购整合、要素传播、跨文化交流等经济交流产生了重要阻碍作用。由此本文推测,企业跨区域新建投资之后,子公司一方面要继承企业文化,另一方面又要适应当地文化,因此在文化差异较大地区新建投资会导致文化整合更加困难。除此之外,企业在文化差异较大地区新建投资之后,与当地的经济交流和交易活动更加困难,更容易产生跨文化交流成本,甚至更难产生跨文化交流,因此企业更倾向于在易整合、易交流的文化差异较小地区新建投资。据此,本文提出如下假说:

假说 1: 企业所在地或企业家出生地与投资目的地之间的文化差异越大,企业跨区域新建投资的可能性就越低,投资规模越小,而且投资比例也越小。

(二)企业和企业家文化差异的比较^①

文化对企业产生影响主要通过两种方式(李善民等, 2019):一种是企业所在地的文化背景对企业产生影响(陈永伟, 2016; 李善民等, 2019);另一种是企业家出生地的文化背景对企业家产生影响,进而影响企业行为(戴亦一等, 2016; 李善民等, 2019)。具体来说,文化可以通过影响管理决策对企业的风险承担产生影响,即使在一个拥有资深管理者的全球化世界中,文化也起着非常重要的作用(Li等, 2013)。也有学者研究发现,企业家在投资过程中存在“家乡偏好”,即公司更愿意在企业家的家乡建立子公司(曹春方等, 2018)。企业所在地的文化背景和企业家们的文化背景,究竟谁对于企业行为的影响更大?李善民等(2019)认为,企业所在地的文化背景是从更加宏观的层面对企业决策产生影响,而企业家的文化背景则直接作用于企业家本身而影响企业。相对于企业文化背景,企业家文化背景从更深的层次、以更直接的方式影响企业决策者,从而影响企业行为。因此,企业家文化认同更能代表一个企业的文化认同,对企业投资决策时的文化偏好也会产生更关键的作用。据此,本文提出如下假说:

假说2:相对于企业文化差异,企业家文化差异对跨区域新建投资会产生更显著的影响。

(三)文化差异对跨区域市场主体建设的影响机制和应对措施

文化差异在跨区域市场主体建设中究竟会通过什么机制产生影响?又应该采取哪些补救措施应对文化差异带来的影响?以往文献研究发现,在文化差异影响经济活动的过程中,信任可能作为一种关键渠道发挥着重要作用(陈永伟, 2016; 陈斌开和陈思宇, 2018)。

在经济交流中,企业需要对合作伙伴有足够的信心,而信心的一个重要来源就是信任(Das和Teng, 1998),这也是企业绩效的关键驱动因素(Muethel和Bond, 2013)。正向的信任对经济发展起着积极的作用,会降低市场交易成本和提升组织绩效(Child和Möllering, 2003),促进组织间关系并增强管理者与下属的关系(Doney等, 1998),促进集团的异地发展(曹春方等, 2019),也会促进资本的跨区域并购(杨继彬等, 2021)。

然而,信任并非凭空产生的,信任的一个重要来源就是文化认同(Guiso等, 2009)。Doney等(1998)指出,在经济全球化的趋势中,需要从文化的角度去看待信任。但是,文化差异作为影响群际接触的深层次因素,也可能会对信任的建立起着反向作用(Tenzer等, 2014; 林建浩等, 2018),即地区之间文化差异越大,越有可能导致双边信任不足。如果文化差异通过降低信任对跨区域市场主体建设产生了负面影响,那么应该如何应对呢?本文认为,改善营商环境可能是一个潜在的应对措施。既有文献研究发现,作为营商环境重要组成部分的制度环境、政务环境和竞争环境等因素不仅与信任之间存在正向关系,而且会对企业行为产生显著影响(Child和Möllering, 2003; Pavlou和Gefen, 2004; Carlin等, 2009; Qian等, 2013)。良好的营商环境可以提高市场活力,促进企业市场创新(夏后学等, 2019),以及充分发挥市场机制的作用,从而缓解不确定性对于企业经营的不利影响(于文超和梁平汉, 2019)。与之相反,较差的营商环境则会对企业经营活力产生负向影响(于文超和梁平汉, 2019)。

综上所述,信任是影响经济交流的关键因素,而信任的重要来源就是文化,因此,文化差异可能通过影响信任进而影响不同地区和不同群体之间的经济交流。特别是在营商环境较差的地区,其正式制度不够完善,存在更大的不确定性,因此充分的信任尤其关键,文化差异通过信任渠道在跨区域市场主体建设中可能发挥着更为重要的作用。而在营商环境较好的地区,其市场

^① 在本文中,企业文化差异是指企业所在地与投资目的地之间的文化差异;企业家文化差异是指企业家出生地与投资目的地之间的文化差异。

化程度更高、政策更加完善，此时作为非正式制度的文化，其通过双边信任渠道影响跨区域市场主体建设的作用可能会更弱。据此，本文提出如下假说：

假说 3：双边信任是文化差异影响跨区域新建投资的重要机制，其作用又会受所在地区营商环境的影响。

三、数据与模型设定

（一）数据来源与样本选择

为了研究文化差异对跨区域市场主体建设的影响，本文选取制造业上市公司 2008—2019 年设立子公司的数据作为研究对象。上市公司关联子公司数据来源于国泰安 CSMAR 数据库。参照曹春方等(2015)的做法，本文保留上市公司控股比例超过 50% 的子公司作为研究对象。对于子公司出现多次的情况，删除子公司重复的信息。子公司所在地与成立年份数据来自企查查数据库，利用公司名进行匹配。缺失数据则利用公司官网、百度百科等信息进行手工补齐。

本文的企业家文化背景数据来源于国泰安 CSMAR 数据库。由于籍贯信息不是必须披露的信息，因此披露率只有 30% 左右。本文按照以下顺序，尽可能补齐企业家文化背景数据：董事长出生地、董事长籍贯或出生地、董事长籍贯、总经理出生地、总经理籍贯或出生地、总经理籍贯。我们删除企业家背景缺失的企业一年份数据，以及作为控制变量的财务数据缺失的企业一年份数据，保留剩余 29 个省份有完整投资的企业一年份数据。

作为主要控制变量的地理距离数据以及其他控制变量数据均来源于国泰安 CSMAR 数据库。本文基于 Du 等(1992)提取的 29 个省份最常见的 19 个姓氏数据，计算得到作为文化差异代理变量的姓氏距离。双边信任数据来源于张维迎和柯荣住(2002)一文。营商环境数据来源于王小鲁等(2019)的市场化指数。

最后，将上述不同来源数据进行合并，并删除具有缺失值和异常值的观测值后，一共得到 1387 个上市公司在 2008—2019 年间 14595 条跨区域新建投资记录。^①在企业—省份—年份的维度上，本文共有 268627 个观测值。^②

（二）变量定义

本文借鉴杨继彬等(2021)的做法，引入是否进行跨区域新建投资以及跨区域新建投资数量作为被解释变量，并新增跨区域新建投资比例作为第三个被解释变量。具体而言，对于是否进行跨区域新建投资，若企业于某年在某个省份设立了子公司，则被解释变量取 1，否则为 0；对于跨区域新建投资数量，本文将企业于某年在某个省份设立的子公司数量进行加总得到；对于跨区域新建投资比例，本文将企业于某年跨区域新建投资数量进行加总后，用企业在每个省份的新建投资数量除以其总新建投资数量得到。

本文分别引入代表企业文化差异和企业家文化差异的两个代理变量。^③首先，本文以企业所在地的文化背景代表企业的文化背景，探究上市公司所在地与跨区域新建投资目的地之间的

① 按照子公司符合的标准：注册地位于中国境内、以投资方式设立、持股比例超过 50% 进行筛选，符合标准的上市公司共有 2302 家，子公司共 34470 家。匹配子公司地址和成立时间后，只保留 2008—2009 年成立的子公司数据，剩余 2250 家上市公司，27066 家子公司。匹配企业家出生地以及相应的文化距离后剩余 1448 家上市公司，16020 家子公司。匹配控制变量并删除缺失值后剩余 1387 家上市公司，14595 家子公司。

② 如果某企业在某年某省份没有新建投资，本文将该企业在对应年份和省份的新建投资记为零。在删除企业未披露企业家背景信息或财务数据缺失的年份后，剩余 1387 个上市公司在 2008—2019 年间的 14595 条新建投资记录，对应 268627 个观测值。

③ 文化差异的具体测度方法见下节。

文化差异对于跨区域新建投资的影响；其次，本文考虑企业家的文化背景，探究企业家出生地与跨区域新建投资目的地之间的文化差异对于跨区域新建投资的影响。

本文依据张维迎和柯荣住(2002)的信任指数衡量双边信任，并且利用王小鲁等(2019)的市场化指数作为营商环境的代理变量。控制变量包括地理距离、经营性现金流、资产负债率、公司规模、托宾 Q 、资产收益率、董事会规模、公司年龄、股权集中度、投资、成长性、目标省份人均 GDP 以及目标省份第二产业占 GDP 比重。具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量名称	变量定义	来源
被解释变量		
$Invest_{i,p,t,s}$	位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年是否在省份 s 设立子公司，是为 1，否则为 0	CSMAR、企查查
$Number_{i,p,t,s}$	位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年在省份 s 设立子公司的数量	CSMAR、企查查
$Proportion_{i,p,t,s}$	位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年在省份 s 设立的子公司占设立子公司总数的比例	CSMAR、企查查
解释变量		
$PCD_{p,s}$	上市公司所在省份 p 与子公司所在省份 s 的文化距离	作者整理
$MCD_{p,s}$	上市公司企业家出生地所在省份 p 与子公司所在省份 s 的文化距离	作者整理
控制变量		
$GD_{p,s}$	1 加上市公司所在省份 p 与子公司所在省份 s 的球面距离取对数	CSMAR
$OCF_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期经营性现金流	CSMAR
$Leverage_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期资产负债率	CSMAR
$Size_{i,t-1}$	1 加上市公司 $t-1$ 期规模取对数	CSMAR
$TobinQ_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期托宾 Q	CSMAR
$ROA_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期资产收益率	CSMAR
$Board_size_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期董事会规模	CSMAR
$Age_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期年龄	CSMAR
$Owner_con_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期股权集中度(第一大股东持股比例)	CSMAR
$Inv_{i,t-1}$	1 加上市公司 $t-1$ 期总投资额取对数	CSMAR
$Growth_{i,t-1}$	上市公司 $t-1$ 期成长性，以资本累积率衡量	CSMAR
$S_GDP_{t,s}$	1 加子公司所在省份 s 在 t 期的人均 GDP 取对数	CSMAR
$SecInd_{t,s}$	子公司所在省份 s 在 t 期的第二产业占 GDP 比重	CSMAR
机制变量		
$Trust_{p,s}$	上市公司企业家出生地所在省份 p 对于子公司所在省份 s 的信任指数	张维迎和柯荣住(2002)
$YSHJ_{t,s}$	子公司所在省份 s 第 t 年的营商环境	王小鲁等(2019)、作者整理

注：总投资额=所有者权益合计+负债合计-无息流动负债-视同无息流动负债-在建工程净额。

(三)文化差异的测度

1.文化差异的变量构建。本文利用 Du 等(1992)构建的中国各个省份之间的“姓氏距离”作为代理变量来衡量各省份之间的文化差异。这一指标的构造是基于一个概念——相对同姓率(*relative_isonymy*)：假设姓氏的数量为 S ，在省份 A 中第 i 个姓氏出现的频率为 p_i ，在省份 B 中第 i 个姓氏出现的频率为 q_i ，则两个省的“相对同姓率”可以定义为：

$$relative_isonymy = (\sum_{i=1}^S p_i q_i) / (\sqrt{\sum_{i=1}^S p_i^2 \cdot \sum_{i=1}^S q_i^2})$$

明确了“相对同姓率”这个定义后，则 A 、 B 两省之间的姓氏距离为：

$$Surname_Distance = -\ln(isonymy)$$

2.文化差异的自然和社会属性。文化差异的属性决定了它是一个难以直接量化和衡量的变量，因此我们在研究过程中常常选择一些代理变量来衡量地区以及企业之间的文化差异。现有文献对于代理变量选择大致分为三类：一是具有较强自然属性的基因距离(Ashraf和Galor, 2013; 黄新飞等, 2014);二是具有较强社会属性的方言距离(徐现祥等, 2015; 戴亦一等, 2016; 林建浩和赵子乐, 2017; 蔡宁, 2019);三是兼具自然属性和社会属性的姓氏距离(陈永伟, 2016)。详情如表2所示。

表2 文化差异代理变量的自然和社会属性

属性	代理变量
自然属性	基因距离
社会属性	方言距离
自然属性和社会属性	姓氏距离

偏向自然属性的基因距离和偏向社会属性的方言距离虽然都能在一定程度上衡量文化差异，但因其属性的单一性，能在多大程度上代表文化差异遭到了质疑。而Shenkar(2012)在对文化差异的研究中也指出，只有实现跨学科的方法，而不是简单的上下文输入，才能实现理论的发展。因此，我们需要一种更好的方式来衡量文化差异。

根据袁义达等(2000)、陈永伟(2016)的研究，我国的姓氏主要是通过父系传递，这在很大程度上反映了遗传信息，具有一定的自然属性，可以像基因距离一样衡量文化差异。除此之外，相比于基因距离，姓氏距离又带有社会属性。袁义达等(2000)指出，中国人具有“行不更名，坐不改姓”的习惯，这就说明姓氏距离是比较稳定的，只有大规模的人口迁徙才会使其发生改变，而姓氏的改变，也代表着对于某种文化的妥协和认同，这又赋予了姓氏距离较强的社会属性。据此，本文选取姓氏距离，从自然和社会两方面衡量文化差异，可以同时刻画基因距离和方言距离所具有的信息，而又优于基因距离和方言距离。

除了三种属性的文化距离之外，具有较强自然属性的地理距离也会对内循环资本流动和跨区域市场主体建设产生一定的影响。一般来说，地理距离越大，内循环资本流动和跨区域市场主体建设的成本就越大，在一定程度上也会对内循环资本流动和跨区域市场主体建设产生阻碍作用，因此地理距离也是我们不得不考虑的因素。文化距离与地理距离的相关系数如表3所示，其中 $PCD_{p,s}$ 与 $GD_{p,s}$ 的相关系数为0.33。由此可以看出，一方面，文化距离与地理距离之间存在一定的相关性，地理距离会对文化距离产生一定的影响，是实证分析中不可或缺的部分；另一方面，两者又相互独立，文化距离刻画了地理距离解释不了的部分。

表3 文化距离和地理距离的相关系数

	$PCD_{p,s}$	$MCD_{p,s}$	$GD_{p,s}$
$PCD_{p,s}$	1.000		
$MCD_{p,s}$	0.554	1.000	
$GD_{p,s}$	0.328	0.171	1.000

(四)模型设定

根据理论分析和变量定义，借鉴李善民等(2019)、杨继彬等(2021)的做法，本文利用以下模型来检验文化差异对于跨区域新建投资的影响(检验假说1)：

$$Y_{i,p,t,s} = \beta_0 + \beta_1 X_{p,s} + U_{i,t,s} + \alpha_i + \gamma_t + \mu_p + \mu_s + \varepsilon_{i,p,t,s} \quad (1)$$

其中， i 代表上市公司， p 代表上市公司或企业家出生地所在省份， s 代表子公司所在省份， t 代表年份。被解释变量 $Y_{i,p,t,s}$ 有三种形式：(1) $Y_{i,p,t,s} = Invest_{i,p,t,s}$ ，代表位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年是否在 s 省有跨区域新建投资；(2) $Y_{i,p,t,s} = Number_{i,p,t,s}$ ，代表位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年在 s 省跨区域新建投资数量；(3) $Y_{i,p,t,s} = Proportion_{i,p,t,s}$ ，代表位于省份 p 的上市公司 i 在第 t 年在

① 当存在于被解释变量中，以及衡量企业文化差异或上市公司所在地与子公司所在地地理距离时， p 代表上市公司所在省份；当衡量企业文化差异或企业家出生地与子公司所在地双边信任时， p 代表企业家出生地所在省份。

s 省跨区域新建投资占全部跨区域新建投资的比例。作为主要解释变量的文化差异($X_{p,s}$)有两种形式:(1) $X_{p,s} = PCD_{p,s}$, 代表上市公司所在省份 p 与子公司所在省份 s 的文化差异;(2) $X_{p,s} = MCD_{p,s}$, 代表上市公司企业家出生地所在省份 p 与子公司所在省份 s 的文化差异。 $U_{i,t,s}$ 为除地理距离之外的其他控制变量, 控制了上市公司 i 以及子公司所在省份 s 维度的变量。 α_i 、 γ_t 、 μ_p 和 μ_s 分别为行业、时间、母公司省份和子公司省份固定效应。 $\varepsilon_{i,p,t,s}$ 为随机误差项。

在模型(1)的基础上, 本文进一步基于同时加入企业文化差异与企业家文化差异的模型(2)来比较企业文化背景与企业家文化背景对于跨区域新建投资的不同影响(检验假说 2):

$$Y_{i,p,t,s} = \beta_0 + \beta_1 PCD_{p,s} + \beta_2 MCD_{p,s} + \beta_3 GD_{p,s} + U_{i,t,s} + \alpha_i + \gamma_t + \mu_p + \mu_s + \varepsilon_{i,p,t,s} \quad (2)$$

其中, 模型(2)中的字符所代表的含义与模型(1)相同, 核心控制变量地理距离($GD_{p,s}$)为上市公司所在省份 p 与子公司所在省份 s 之间球面地理距离的对数。通过比较企业文化差异与企业家文化差异的系数及其显著性, 可以分析两者对于跨区域新建投资的不同影响。

最后, 本文加入双边信任和营商环境变量设立递推模型, 引入信任和营商环境的交互项, 利用有调节的中介效应检验双边信任是否为文化差异影响跨区域新建投资的机制, 以及营商环境是否能够作为补救措施, 抵消双边信任不足所带来的负面影响(检验假说 3)。

四、实证检验结果

(一)文化差异对跨区域新建投资的影响

本文利用企业所在地和跨区域新建投资所在地之间的姓氏距离(陈永伟, 2016)作为文化差异的代理变量, 以研究文化差异对于跨区域新建投资的影响。本文分别运用逻辑回归(Logit)检验是否进行跨区域新建投资; 用零膨胀负二项回归(ZINB)对跨区域新建投资数量进行检验; 用最小二乘法回归(OLS)对跨区域新建投资比例进行检验。所有回归结果均使用上市公司层面的聚类稳健标准误。本文利用企业文化差异和企业家文化差异分别进行回归分析, 估计结果如表 4 所示。

表 4 文化差异对跨区域新建投资的影响

	$Invest_{i,p,t,s}$		$Number_{i,p,t,s}$		$Proportion_{i,p,t,s}$	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$PCD_{p,s}$	-3.437***(-14.972)		-3.709***(-14.332)		-0.102***(-16.884)	
$MCD_{p,s}$		-4.440***(-14.056)		-4.078***(-13.165)		-0.089***(-21.127)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定(p)	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定(s)	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R^2	0.120	0.134			0.031	0.034
样本量	268 627	268 627	268 627	268 627	268 627	268 627

注: ***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平上显著, 括号内为 t 值; 省份固定(p)表示母公司所在省份的固定效应, 省份固定(s)表示子公司所在省份的固定效应。下同。

首先, 以企业所在地与跨区域新建投资所在地之间的距离衡量企业文化差异($PCD_{p,s}$)。由列(1)、列(3)和列(5)的回归结果可以看出, 企业文化差异与是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例之间均呈负相关, 即文化差异越大, 企业跨区域新建投资概率越小, 数量越少, 而且比例也越小。具体来说, 企业文化差异每增加 1 单位标准差, 跨区域新建投资概率、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例分别减少 1.60%、3.06% 和 1.52%, 且均在 1% 的显著性水平上显著。

其次,以企业家出生地与跨区域新建投资所在地之间的距离衡量企业家文化差异($MCD_{p,s}$)。由列(2)、列(4)和列(6)的回归结果可以看出,企业家文化差异与是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例之间也均呈负相关,即文化差异越大,企业跨区域新建投资概率越小,数量越少,而且比例也越小。具体来说,企业家文化差异每增加1单位标准差,跨区域新建投资概率、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例分别减少2.11%、3.39%和1.37%,且均在1%显著性水平上显著。以上结果表明,无论是企业文化差异还是企业家文化差异,都对跨区域新建投资产生了显著的负向影响。虽然两者均在1%水平上具有统计显著性,但是从经济意义上看,企业家文化差异对于跨区域新建投资的负向影响似乎比企业文化差异的影响更大。这与李善民等(2019)研究南北企业文化差异和南北CEO文化差异对于企业并购的影响所得到的结论一致。

(二)企业文化差异还是企业家文化差异

为了进一步比较企业文化差异和企业家文化差异的影响以及各自的稳定性,本文基于模型(2),同时加入企业所在地与跨区域新建投资所在地之间的文化差异 $PCD_{p,s}$ 和企业家出生地与跨区域新建投资所在地之间的文化差异 $MCD_{p,s}$,对跨区域新建投资进行回归检验。估计结果如表5所示。回归结果显示,企业家文化差异对于跨区域新建投资的影响仍然为负,且在1%的水平上显著。不仅如此,其系数估计值也非常稳健。具体来说,以列(1)、列(3)和列(5)的回归结果为例,文化差异每增加1单位标准差,跨区域新建投资概率、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例分别减少1.81%、2.91%和1.11%。与之相对,企业所在地的文化差异对于跨区域新建投资的影响,在同时加入企业家文化差异后虽然为负向,但其经济意义小于企业家文化差异。进一步比较分析表4和表5的结果后可以发现:一方面,加入企业文化差异几乎无法在边际上增加模型的解释力(R^2 仅从0.134增加为0.137);另一方面,加入企业家文化差异能够在较大程度上增加模型的解释力(R^2 由0.120上升至0.137)。这一结果显示,企业文化差异的解释力主要来自和企业家文化差异的正相关性,而企业家文化差异对是否进行跨区域新建投资具有独立的解释力。

列(2)、列(4)和列(6)的回归结果显示,当继续加入地理距离变量时,企业家文化差异对于跨区域新建投资的影响依然在1%的显著性水平上为负,且其系数估计值依然相当稳健。具体来说,文化差异每增加1单位标准差,跨区域新建投资概率、跨区域新建投资数量和跨区域新建投资比例分别减少1.65%、2.79%和1.10%,与加入地理距离之前的经济意义相比无明显变化。与之相对,企业文化差异的影响全部在1%的显著性水平上显著为正,且系数值变大。换句话说,尽管企业文化差异与跨区域新建投资呈负向关系,但是一旦加入地理距离之后,企业所在地之间的文化差异的影响变得不再明确,甚至变为正向。这说明企业文化差异的负向影响较弱并且不稳定,更多的是来自与企业家文化差异和地理距离的相关性,并不具有独立的解释力。这进一步说明,相对于企业所在地之间的文化差异,企业家文化差异才是真正影响跨区域新建投资的深层次因素(李善民等,2019)。

综上所述,作为内循环资本流动和跨区域市场主体建设的重要形式,跨区域新建投资受企业文化差异的负向影响。通过进一步比较,本文还发现,相比于企业的文化背景,企业家的文化背景起着更强烈和更稳定的作用。而且,无论被解释变量是是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量,还是跨区域新建投资比例,结果都相当稳健。这也说明,相比于企业文化差异,我们更应该关注企业家文化差异这种更直接、更稳定、更深层次的因素。

表 5 企业文化差异还是企业家文化差异

	<i>Invest_{i,p,t,s}</i>		<i>Number_{i,p,t,s}</i>		<i>Proportion_{i,p,t,s}</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PCD_{p,s}</i>	-1.818***(-6.678)	2.108*** (8.033)	-2.398***(-7.615)	2.538*** (6.051)	-0.067***(-10.472)	0.067*** (10.219)
<i>MCD_{p,s}</i>	-3.824***(-11.674)	-3.596***(-12.300)	-3.419***(-10.924)	-3.276***(-9.299)	-0.072***(-17.997)	-0.072***(-17.104)
<i>GD_{p,s}</i>		-0.354***(-28.942)		-0.373***(-26.912)		-0.021***(-24.250)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定(<i>p</i>)	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定(<i>s</i>)	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> ²	0.137	0.170			0.036	0.074
样本量	268 627	268 627	268 627	268 627	268 627	268 627

(三)影响机制与应对措施

1. 双边信任。由前面分析我们可以得出，企业家文化差异与跨区域新建投资之间存在稳定的负向关系。那么，为什么会造成负向关系呢？为了解决这一问题，本文以信任(陈永伟, 2016; 杨继彬等, 2021)作为文化差异影响跨区域新建投资的影响机制，对造成这种负向关系的原因进行检验。回归结果如表 6 所示。

表 6 文化差异通过双边信任影响跨区域新建投资

	(1)	(2)	(3)
	是否跨区域新建投资		
	<i>Invest_{i,p,t,s}</i>	<i>Trust_{p,s}</i>	<i>Invest_{i,p,t,s}</i>
<i>MCD_{p,s}</i>	-4.438***(-14.051)	-12.254***(-26.783)	-1.827***(-7.383)
<i>YSHJ_{i,s}</i>	0.077*(2.052)	0.083*** (2.586)	0.084** (2.138)
<i>Trust_{p,s}</i>			0.057*** (25.441)
<i>R</i> ²	0.134	0.626	0.162
	跨区域新建投资数量		
	<i>Number_{i,p,t,s}</i>	<i>Trust_{p,s}</i>	<i>Number_{i,p,t,s}</i>
	<i>MCD_{p,s}</i>	-4.077***(-13.156)	-12.254***(-26.783)
<i>YSHJ_{i,s}</i>	0.082*(1.798)	0.083*** (2.586)	0.078*(1.699)
<i>Trust_{p,s}</i>			0.068*** (21.086)
<i>R</i> ²		0.626	
	跨区域新建投资比例		
	<i>Proportion_{i,p,t,s}</i>	<i>Trust_{p,s}</i>	<i>Proportion_{i,p,t,s}</i>
	<i>MCD_{p,s}</i>	-8.860***(-21.117)	-12.254***(-26.783)
<i>YSHJ_{i,s}</i>	0.333*** (4.573)	0.083*** (2.586)	0.287*** (3.979)
<i>Trust_{p,s}</i>			0.558*** (28.949)
<i>R</i> ²	0.034	0.626	0.094
控制变量	控制	控制	控制
行业固定	控制	控制	控制
年份固定	控制	控制	控制
省份固定(<i>p</i>)	控制	控制	控制
省份固定(<i>s</i>)	控制	控制	控制
样本量	268 627	268 627	268 627

注：本表中的跨区域新建投资比例以百分比表示。

由列(1)可知,企业家文化差异($MCD_{p,s}$)与是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量以及跨区域新建投资比例之间均存在显著的负向关系,这说明文化差异对跨区域新建投资具有负向的总效应,印证了之前的结论。由列(2)可知, $MCD_{p,s}$ 与信任之间存在显著的负向关系,即文化差异越大,信任程度越低。由列(3)可知,信任作为一种机制,与是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量以及跨区域新建投资比例之间均存在稳定的正向关系,这说明信任会促进跨区域新建投资。

2.营商环境。本文在文化差异影响跨区域市场主体建设机制的基础上,进一步引入营商环境(夏后学等,2019;于文超和梁平汉,2019)作为文化差异的补救措施,与信任变量进行交互。回归结果如表7所示。由列(1)、列(2)和列(3)的结果可知,营商环境作为文化差异影响跨区域新建投资的补救措施,与是否跨区域新建投资、跨区域新建投资数量以及跨区域新建投资比例之间均存在稳定的正向关系,这表明好的营商环境确实会促进跨区域新建投资。且在列(1)和列(2)中,交互项系数在1%的显著性水平上为负;在列(3)中,交互项系数虽然在统计意义上不显著(P 值为0.116,接近于10%水平上显著),但仍然在一定程度上显示了两者的负向关系。这说明在营商环境好的地区,信任发挥的作用较小;而在营商环境较差的地区,信任发挥着尤为重要的作用。

表7 营商环境作为文化差异的补救措施

	(1)	(2)	(3)
	$Invest_{i,p,t,s}$	$Number_{i,p,t,s}$	$Proportion_{i,p,t,s}$
$MCD_{p,s}$	-1.829***(-7.298)	-1.041**(-2.223)	-1.972***(-7.385)
$YSHJ_{t,s}$	0.208***(4.753)	0.207***(4.155)	0.364***(4.446)
$Trust_{p,s}$	0.162***(14.223)	0.235***(13.706)	0.720***(6.815)
$YSHJ_{t,s} \times Trust_{p,s}$	-0.012***(-9.480)	-0.019***(-10.724)	-0.019(-1.574)
控制变量	控制	控制	控制
行业固定	控制	控制	控制
年份固定	控制	控制	控制
省份固定(p)	控制	控制	控制
省份固定(s)	控制	控制	控制
R^2	0.166		0.095
样本量	268 627	268 627	268 627

注:本表中的跨区域新建投资比例以百分比表示。

以上结论验证了假说3,双边信任是文化差异影响跨区域新建投资的重要机制,其作用又会受所在地区营商环境的影响。上述结论也为我们提供了一种思路,即信任是文化差异影响内循环资本流动和跨区域市场主体建设的机制,但当双边信任不足时,政府可以通过加强营商环境的建设来削弱文化差异这种壁垒的负向影响,从而促进内循环资本流动和加强跨区域市场主体的建设。

五、结论与政策建议

本文结合制造业上市公司2008—2019年间的跨区域新建投资数据,考察企业和企业家的文化背景对内循环资本流动和跨区域市场主体建设的影响,并探索了文化差异影响内循环资本流动和跨区域市场主体建设的机制。研究发现,文化差异是阻碍内循环资本流动、国内大市场和跨区域市场主体建设的重要因素;而且,相对于资本流出地和流入地之间的地区文化差异,企业

家的文化背景差异对内循环资本流动和跨区域市场主体建设的影响更为显著。通过构建递归模型并进行实证检验,本文发现双边信任是文化差异影响内循环资本流动和跨区域市场主体建设的重要渠道,而其对企业跨区域投资行为的影响又受到投资地营商环境的影响。具体而言,在营商环境较好的地区,文化差异通过双边信任渠道发挥的作用较小;而在营商环境较差的地区,文化差异通过影响双边信任机制发挥着非常重要的作用。这也可以看出,在营商环境欠佳的地区发展中,具有相同文化背景的企业家更容易建立彼此信任,从而吸引到外来投资。如果要想更广泛地吸引外来投资,营商环境的建设则显得尤为重要。

基于以上研究结论,本文提出以下三点政策建议:第一,在双循环背景下,为了促进内循环资本流动和跨区域市场主体建设,可以从加强各地区与企业家之间的交流与认同入手,通过拉近其与企业家之间的距离,增强双边信任,促进经济合作。第二,地区市场主体建设和经济发展要更加重视非经济因素的作用,可以优先吸引具有本地区文化背景的企业家所在公司来合作,这有助于增强双边信任,从而增加合作成功的可能性,促进企业投资。第三,只有更加重视营商环境建设,才更有可能跨越地区文化差异的壁垒,打造内循环资本流动的国内大市场和加强跨区域市场主体的建设。

参考文献:

- [1]蔡宁.文化差异会影响并购绩效吗——基于方言视角的研究[J].*会计研究*,2019,(7):43-50.
- [2]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,(5):107-119.
- [3]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,(1):179-191.
- [4]曹春方,周大伟,吴澄澄,等.市场分割与异地子公司分布[J].*管理世界*,2015,(9):92-103.
- [5]陈斌开,陈思宇.流动的社会资本——传统宗族文化是否影响移民就业?[J].*经济研究*,2018,(3):35-49.
- [6]陈永伟.文化差异对省际贸易的影响及其作用机制研究——基于姓氏距离的考察[J].*经济学报*,2016,(3):1-25.
- [7]程玲,李建成,刘晴.异地商会与跨区域贸易[J].*世界经济*,2021,(10):30-56.
- [8]戴亦一,肖金利,潘越.“乡音”能否降低公司代理成本?——基于方言视角的研究[J].*经济研究*,2016,(12):147-160.
- [9]段玉婉,洪槟瀚,陈斌开.全球价值链视角下的“距离之谜”探究[J].*世界经济*,2021,(10):3-29.
- [10]高翔,龙小宁.省级行政区划造成的文化分割会影响区域经济吗?[J].*经济学(季刊)*,2016,(2):647-674.
- [11]黄新飞,关楠,翟爱梅.遗传距离对跨国收入差距的影响研究:理论和中国的实证分析[J].*经济学(季刊)*,2014,(3):1127-1146.
- [12]李善民,公淑玉,庄明明.文化差异影响CEO的并购决策吗?[J].*管理评论*,2019,(6):144-159.
- [13]李善民,李昶.跨国并购还是绿地投资?——FDI进入模式选择的影响因素研究[J].*经济研究*,2013,(12):134-147.
- [14]李诗,吴超鹏.中国企业跨国并购成败影响因素实证研究——基于政治和文化视角[J].*南开管理评论*,2016,(3):18-30.
- [15]李晓红.并购与新建投资的选择策略分析[J].*商业研究*,2006,(19):108-111.
- [16]林建浩,辛自强,范佳琳,等.中国省际双边信任模式及其形成机制[J].*经济学(季刊)*,2018,(3):1127-1148.
- [17]林建浩,赵子乐.均衡发展的隐形壁垒:方言、制度与技术扩散[J].*经济研究*,2017,(9):182-197.
- [18]田园,王铮.非正式制度因素对创业的影响作用探讨[J].*中国软科学*,2016,(3):24-34.
- [19]王风华,范徽.文化差异成本与跨文化交易费用的衡量[J].*生产力研究*,2006,(10):239-240.
- [20]王皓.文化差异对我国企业对外直接投资区位选择的影响[D].上海:上海外国语大学,2014.

- [21]王淑娟,孙华鹏,崔森,等.一种跨国并购渗透式文化整合路径——双案例研究[J].[南开管理评论](#),2015,(4):47-59.
- [22]王小鲁,樊纲,胡李鹏.中国分省份市场化指数报告(2018)[M].北京:社会科学文献出版社,2019.
- [23]夏后学,谭清美,白俊红.营商环境、企业寻租与市场创新——来自中国企业营商环境调查的经验证据[J].[经济研究](#),2019,(4):84-98.
- [24]熊名宁,汪涛,赵鹏,等.文化距离如何影响跨国战略联盟的形成——基于交易成本视角的解释[J].[南开管理评论](#),2020,(5):145-158.
- [25]徐现祥,刘毓芸,肖泽凯.方言与经济增长[J].[经济学报](#),2015,(2):1-32.
- [26]杨继彬,李善民,杨国超,等.省际双边信任与资本跨区域流动——基于企业异地并购的视角[J].[经济研究](#),2021,(4):41-59.
- [27]于文超,梁平汉.不确定性、营商环境与民营企业经营活力[J].[中国工业经济](#),2019,(11):136-154.
- [28]袁义达,张诚,马秋云,等.中国人姓氏群体遗传——I.姓氏频率分布与人群遗传分化[J].[遗传学报](#),2000,(6):471-476.
- [29]张航,范子英,杨现领.方言、文化认同与住房市场交易[J].[经济学\(季刊\)](#),2021,(2):693-712.
- [30]张维迎,柯荣住.信任及其解释:来自中国的跨省调查分析[J].[经济研究](#),2002,(10):59-70.
- [31]Ashraf Q, Galor O. The 'out of Africa' hypothesis, human genetic diversity, and comparative economic development [J]. [American Economic Review](#), 2013, 103(1): 1-46.
- [32]Beugelsdijk S, Kostova T, Kunst V E, et al. Cultural distance and firm internationalization: A meta-analytical review and theoretical implications[J]. [Journal of Management](#), 2018, 44(1): 89-130.
- [33]Bloom N, Sadun R, Van Reenen J. The organization of firms across countries[J]. [The Quarterly Journal of Economics](#), 2012, 127(4): 1663-1705.
- [34]Boateng A, Du M, Bi X G, et al. Cultural distance and value creation of cross-border M&A: The moderating role of acquirer characteristics[J]. [International Review of Financial Analysis](#), 2019, 63: 285-295.
- [35]Brouthers L E, Marshall V B, Keig D L. Solving the single-country sample problem in cultural distance studies[J]. [Journal of International Business Studies](#), 2016, 47(4): 471-479.
- [36]Carlin B I, Dorobantu F, Viswanathan S. Public trust, the law, and financial investment[J]. [Journal of Financial Economics](#), 2009, 92(3): 321-341.
- [37]Child J, Möllering G. Contextual confidence and active trust development in the Chinese business environment[J]. [Organization Science](#), 2003, 14(1): 69-80.
- [38]Das T K, Teng B S. Between trust and control: Developing confidence in partner cooperation in alliances[J]. [The Academy of Management Review](#), 1998, 23(3): 491-512.
- [39]Doney P M, Cannon J P, Mullen M R. Understanding the influence of national culture on the development of trust[J]. [The Academy of Management Review](#), 1998, 23(3): 601-620.
- [40]Du R F, Yuan Y D, Hwang J, et al. Chinese surnames and the genetic differences between North and South China[J]. [Journal of Chinese Linguistics Monograph Series](#), 1992, (5): 1-93.
- [41]Fisman R, Miguel E. Corruption, norms, and legal enforcement: Evidence from diplomatic parking tickets[J]. [Journal of Political Economy](#), 2007, 115(6): 1020-1048.
- [42]Guiso L, Sapienza P, Zingales L. Cultural biases in economic exchange?[J]. [The Quarterly Journal of Economics](#), 2009, 124(3): 1095-1131.
- [43]Hofstede G. Culture's consequences: International differences in work-related values[M]. Beverly Hills, CA: Sage Publications, 1980.

- [44]Li K, Griffin D, Yue H, et al. How does culture influence corporate risk-taking?[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2013, 23: 1–22.
- [45]Muethel M, Bond M H. National context and individual employees' trust of the out-group: The role of societal trust[J]. *Journal of International Business Studies*, 2013, 44(4): 312–333.
- [46]Pavlou P A, Gefen D. Building effective online marketplaces with institution-based trust[J]. *Information Systems Research*, 2004, 15(1): 37–59.
- [47]Qian C L, Cao Q, Takeuchi R. Top management team functional diversity and organizational innovation in China: The moderating effects of environment[J]. *Strategic Management Journal*, 2013, 34(1): 110–120.
- [48]Ran Z R. “Dual different cultures” integration: An integration performance measuring model of corporate cross-border M&A[J]. *International Journal of Business and Management*, 2008, 3(3): 30–34.
- [49]Shane S. The effect of national culture on the choice between licensing and direct foreign investment[J]. *Strategic Management Journal*, 1994, 15(8): 627–642.
- [50]Shenkar O. Cultural distance revisited: Towards a more rigorous conceptualization and measurement of cultural differences [J]. *Journal of International Business Studies*, 2012, 43(1): 1–11.
- [51]Tenzer H, Pudelko M, Harzing A W. The impact of language barriers on trust formation in multinational teams[J]. *Journal of International Business Studies*, 2014, 45(5): 508–535.
- [52]Weber R A, Camerer C F. Cultural conflict and merger failure: An experimental approach[J]. *Management Science*, 2003, 49(4): 400–415.

How does Cross-regional Investment Overcome Cultural Barriers? A Perspective on the Comparison of Enterprises and Entrepreneurs

Chen Sichong, Wang Xianming

(School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

Summary: Thanks to the support of macro policies and the efforts of micro market entities, the Chinese economy has shown strong resilience to the impact of COVID-19 epidemic since 2020. China proposes for the first time the policy of “ensure security in the six areas”, focusing on micro-market entities and “providing solid support for stabilizing growth and employment by developing and strengthening market entities”. Then, who is protecting market entities? How to promote the establishment of cross-regional market entities? What roles do non-economic factors such as cultural differences play in creating a unified national market for capital flow?

In order to answer the above questions, based on the investment data of Chinese listed companies that established cross-regional market entities from 2008 to 2019 as research samples, this paper introduces surname distance, which includes both natural and social attributes, as a proxy variable for cultural differences, to examine the impact of cultural differences between the source and destination of capital flow on the cross-regional market entities in cross-regional capital flow. The results show that compared with the cultural differences between the regions where enterprises are located, the cultural background differences of entrepreneurs have a more significant impact on the establishment of cross-regional market entities, and are an important barrier to

cross-regional capital flow. Further research also shows that the lack of bilateral trust is an important mechanism for cultural differences to hinder the establishment of cross-regional market entities, and a good business environment can offset its adverse effect to some extent. Therefore, only by narrowing the distance with entrepreneurs, enhancing bilateral trust, and paying more attention to the construction of business environment, can it be more likely to overcome the barriers of cultural differences in the establishment of cross-regional market entities and create a large unified domestic market for capital flows.

The contributions of this paper are that: First, it focuses on China, a natural platform of institutional consistency, for the first time. On the basis of minimizing the potential impact of institutional differences and maintaining the net effect of cultural differences, it studies the impact of cultural differences on cross-regional investment. Second, it further compares the different roles of the cultural background of the regions where enterprises are located and the cultural background of entrepreneurs on cross-regional investment. The cultural background of “entrepreneurs” as the core of enterprises is the deeper reason that has a profound effect on corporate behavior. Third, it deeply explores the mechanism by which cultural differences affect cross-regional investment. In particular, from both theoretical analysis and empirical evidence, it is supported that bilateral trust is the main mechanism for cultural differences to affect cross-regional investment, while the strengthening of business environment can be used as a remedy.

Key words: cross-regional capital flow; market entity; cross-regional investment; cultural difference; bilateral trust; business environment

(责任编辑 景 行)

~~~~~  
(上接第 63 页)

of digital transformation on labor income share, with a more pronounced effect in the manufacturing industry and industries with high bargaining power, low information transparency and high technology content. In addition, digital transformation enhances employee and executive salaries without significantly widening the internal pay gap, and there is also an innovation incentive effect. This paper provides a new perspective for the study of common prosperity in the context of digital economy, and provides a policy reference for further accelerating digital transformation and deepening the reform of income distribution system.

The marginal contributions of this paper are that: First, it systematically examines the impact of digital transformation on labor income share and its mechanism based on both equity and efficiency perspectives, opening up ideas for exploring how to release the digital dividend and deepen the reform of the income distribution system in the context of digital economy. Second, it effectively identifies the causal relationship between digital transformation and labor income share, providing a useful reference for subsequent studies on digital economy and its economic effect. Third, it examines the “polarization” of the employment structure in China at the stage of digital transformation, with important policy implications for the promotion of the sustainable and healthy development of digital economy and the solid promotion of common prosperity.

**Key words:** digital transformation; labor income share; common prosperity; internal pay gap

(责任编辑 景 行)