

劳动力市场比较优势与跨区域资本配置

王雷,刘斌

(重庆大学经济与工商管理学院,重庆 400030)

摘要:文章使用手工收集和整理的2001—2013年我国上市公司设置分支机构的数据,考察了地区劳动力市场比较优势与上市公司跨区域资本配置行为之间的关系,以及劳动保护在上述关系中的作用。研究结果表明:(1)获取劳动力市场比较优势是上市公司跨区域资本配置的重要驱动因素之一,表现为上市公司更可能到劳动力资源丰富和劳动成本低的地区设置分支机构;(2)与上市公司注册地相比,一个地区的劳动力市场比较优势越明显,上市公司到该地区设置分支机构的可能性越大;(3)加强劳动保护强化了上市公司的上述行为。进一步研究发现,在民营性质和劳动密集度较高的上市公司中,为了获取劳动力市场比较优势,企业跨区域配置资本的可能性较大,劳动保护对上述关系的强化作用也较明显。

关键词:劳动力禀赋;比较优势;劳动保护;跨区域资本配置

中图分类号:F275;F241 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2016)12-0061-12

DOI:10.16538/j.cnki.jfe.2016.12.006

一、引言

国家间或一国内部地区间的资本流动是近期的研究热点问题之一,相关文献从早期关注国家间资本流动问题,目前开始考察一国内部地区间资本流动的内在动因和经济效应。随着市场化改革的逐步深化,我国资本跨区域流动呈现不断上升的趋势(Lai等,2013),作为市场化配置资源的一种重要方式,也已成为影响区域经济发展的关键因素。在此背景下,学者从投资者保护(唐建新和陈冬,2010)、要素成本(杨亚平和周泳宏,2013)、区域金融发展差距(李殊琦等,2014)、税收竞争(王凤荣和苗妙,2015)等视角展开了理论与实证研究。然而,上述研究在考察资本流动的具体形式等方面仍需拓展,而且也没有很好地结合当前我国劳动力市场及其管制的特征,揭示企业跨区域资本配置行为的变化情况。基于此,深入探讨我国资本跨区域流动的驱动因素仍具有重要的理论价值。

劳动力资源丰富、价格低廉是我国企业获得国际竞争力的最显著优势,而随着我国人口红利的衰减,劳动力成本进入上升通道,我国企业如何保持核心竞争力成为关注的焦点问题。由于自然、历史等因素的影响,我国各地区间的劳动力资源禀赋存在较大差异,东西部地区的劳动力市场供求状况和劳动力成本存在明显不同,这有可能成为推动资本跨区域流动的重要因素。同时,近年来劳动保护的加强也可能通过提高劳动力成本等途径,促使企业

收稿日期:2016-04-19

基金项目:国家自然科学基金重点项目(71232004);国家自然科学基金面上项目(71372138)

作者简介:王雷(1981—)(通讯作者),男,安徽宿州人,重庆大学经济与工商管理学院博士研究生;

刘斌(1962—),男,重庆璧山人,重庆大学经济与工商管理学院教授,博士生导师。

跨区域配置资本,以获取成本更低和更丰富的劳动力资源。因此,本文从我国劳动力市场制度变迁和区域劳动力市场差异的角度,分析上市公司跨区域资本配置行为的基本动因。

本文手工收集和整理了2001—2013年上市公司新设分支机构的数据,从中筛选出跨区域设置分支机构的样本,实证分析结果显示:地区劳动力市场供不应求程度和劳动力成本与上市公司到该地区设置分支机构的可能性显著负相关;相对于上市公司注册地,一个地区的求人倍数和劳动力成本越低,上市公司到该地区设置分支机构的可能性越大。这说明上市公司更可能到劳动力资源丰富和成本低的地区设置分支机构。本文还发现,加强劳动保护提高了上市公司为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本的可能性。结合企业股权性质和劳动密集度,本文进一步发现民营性质和劳动密集度高的企业更可能为获取上述比较优势而跨区域配置资本,劳动保护的影响也更加明显。

本文的主要贡献体现在:(1)从上市公司设置分支机构的角度展开实证分析,为跨区域资本流动的具体形式提供了有益的补充;(2)紧密结合我国大国经济情境下区域间经济社会和劳动力市场存在的显著差异,深入考察企业跨区域资本配置的基本动因以及劳动保护的调节作用,为更加深刻地揭示跨区域资本流动的发生机理提供了增量信息;(3)从时间序列和横截面两个视角以及多个维度度量劳动保护,考察其对微观经济主体行为的影响,在很大程度上丰富和发展了有关发展中国家劳动保护经济效应的研究文献;(4)相关结论对我国经济新常态和供给侧结构性改革背景下经济政策的制定和执行具有较强的借鉴意义,对企业的经营与财务决策也具有指导作用。

二、理论分析与假设提出

新古典经济学在考察产业转移时一般将要素视为外生变量,而樊士德等(2015)的理论分析表明,劳动力流动会改变区域间劳动力要素的动态布局和区域间的比较优势,进而直接或间接地影响产业转移。近期,Dewit等(2013)、Alimov(2015)、John等(2015)以及Levine等(2015)也普遍认为劳动力市场特征和劳动保护制度是资本跨区域流动的重要驱动因素。因此,有理由相信地区间劳动力禀赋差异以及劳动保护制度变迁会显著影响企业的跨区域资本配置决策。

首先,资源基础观认为,企业是资源的集合体,独特的资源是企业维持竞争优势的源泉(Barney,1995;Oliver,1997)。而随着经济社会的发展,企业面临的经营环境可能发生变化,导致企业现有的某些资源优势无法维系,迫使其不得不从外部寻找资源以保持竞争优势(Shimizu等,2004;Wilkund和Shepherd,2009)。劳动力资源及以此为基础的人力资本是企业保持长期竞争优势的重要推动力,因此地区劳动力资源相对稀缺会迫使企业到具有劳动力比较优势的地区从事并购活动或设立分支机构。

其次,雁阵理论指出,国家间或地区间发展阶段、资源禀赋等方面的巨大差异是形成飞雁式相关继起关系的关键。近期的研究表明,大国内部也可能出现雁阵模式,表现为独立经济体内部地区间的产业转移和承接。蔡昉等(2009)证实了我国适用于大国雁阵模式。根据他们的分析,随着我国东部地区劳动力成本的不断攀升,其在劳动力成本方面的比较优势逐渐丧失;而中西部地区的劳动力成本并不高,近些年民工回流等也增加了这些地区的劳动力资源。因此,中西部地区在劳动力要素方面比东部地区更具有比较优势,为了获取劳动力市场的比较优势,企业会跨区域配置资本。

再次,比较优势理论认为,区域间产业结构的差异源于要素禀赋、自然资源等先天条件

不同所导致的资本、劳动力等多种要素在区域间的流动和重组。从 2003 年开始,我国东部沿海地区的单位劳动力成本不断上升,其在劳动力成本方面已经开始丧失比较优势(蔡昉等,2009;吴要武,2013)。而中西部地区在劳动力成本及资源丰裕程度上均具有比较优势,因此企业有动力跨区域配置资本以获取这种比较优势(Blonigen 等,2014)。

最后,劳动力成本驱动的跨区域资本配置也得到了一些调查研究的支持。例如,傅允生(2011)的调查表明,劳动力成本快速上升是浙江省企业转移的主要原因。从产业转移和区域经济协调发展的角度看,上述地区制造业的转移也体现了资源配置条件变化所引致的地区经济结构变动与我国经济梯度发展的规律性特点。根据上述分析,本文提出以下假设:

假设 1:上市公司更可能到具有劳动力市场比较优势的地区设置分支机构。

作为经济交易的主体,企业的战略选择和实施不可避免地受到所处制度环境的影响,在政府主导经济型国家尤其如此。同时,由于劳动力及以其为基础的人力资本是企业从事生产经营和保持竞争优势的必备生产要素,劳动保护制度会通过影响企业的用工成本和调整成本,影响企业的跨区域资本配置决策。因此,劳动保护制度也成为决定企业区位选择的关键因素之一(Dewit 等,2013)。近年来,我国政府逐步加强对劳动者合法权益的保护,相继实施《最低工资制度》和《劳动合同法》并加强工会的作用,这些努力取得了积极的效果(Yao 和 Zhong,2013;Budd 等,2014;陈炜和刘阳阳,2010;马双等,2012),但也增加了企业的用工成本,直接或间接地给企业的生产经营带来一定的风险(廖冠民和陈燕,2014;刘媛媛和刘斌,2014)。

加强劳动保护所带来的风险会倒逼企业理性应对,可能为获取劳动力市场比较优势而进行跨区域资本配置活动。Alimov(2015)及 Levine 等(2015)基于跨国并购数据、John 等(2015)基于美国内部跨区域并购数据的实证研究为此提供了一些经验证据,他们认为产生上述影响的动因是降低劳动力成本和获取协同效应。本文认为,资本流动的方式并不会影响资本的逐利性,外在的形式仅仅是资本跨区域流动的过程,在这一过程中,资本最终的目标仍是获得收益。因此,无论是实施《劳动合同法》,还是各地区上调最低工资标准和加强工会的作用,都会强化企业为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本的行为。根据上述分析,本文提出以下假设:

假设 2:实施《劳动合同法》以及上市公司注册地加强劳动保护会强化上市公司为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本的行为。

三、研究设计

(一)样本选择和数据来源

本文从上市公司年报中手工收集并整理了 2001—2013 年新设分支机构的企业,以此作为初始样本。按照研究惯例和本文的研究逻辑,我们剔除了被特殊处理、上市不足两年和指标缺失的样本,最终得到 5 371 个样本观测值。

本文的财务数据主要来源于 CSMAR 数据库,实际控制人性质和所属地区数据来自 CCER 数据库。计算各地区劳动力市场供不应求程度所涉及的指标来源于《中国劳动统计年鉴》,各地区最低工资标准和调整最低工资的情况根据国家相关部委和地方政府网站、政策法规、统计公报等披露的信息手工整理得到,地区工会化率计算中涉及的参加工会的职工人数取自各年度《中国工会年鉴》,各地区就业人数、商业营业商品房的平均价格以及计算各地区资本存量所使用的数据来自各地区统计年鉴。我们对连续变量进行了上下 1%的 *Win-*

sortize 处理。

(二)主要变量定义

1. 跨区域资本配置。本文使用新设异地分支机构来表示跨区域资本配置,记为 *Cross*。本文使用的样本为新设分支机构的上市公司,如果当年新设的分支机构与上市公司注册地不在同一省份,则 *Cross* 取值为 1,否则为 0。

2. 劳动力市场比较优势。借鉴唐建新和陈冬(2010)构建地区投资者保护指标的做法,本文从地区劳动力数量和劳动力成本两个方面构建劳动力市场比较优势的度量指标,使用分支机构所在地区的指标以及上市公司注册地与分支机构所在地相应指标之差作为代理变量。具体而言,劳动力数量的比较优势使用地区求人倍数(*Supply_Index*)来度量,等于《中国劳动统计年鉴》中“各地区当年在公共就业服务机构发布的招聘人数/登记求职人数”,该指标可以反映各地区的劳动市场供求状况。劳动力成本使用各省最低工资的最高档(*Miniwage*)来度量。回归方程中反映劳动力市场比较优势的变量有:分支机构所在地区的求人倍数(*ZGS_SupplyIndex*)和最低工资最高档的自然对数(*LnZGS_Miniwage*),以及上市公司注册地与其分支机构所在地区求人倍数之差(*MZ_SupplyIndex*)和最低工资最高档之差的自然对数(*LnMZ_Miniwage*)。

3. 劳动保护。根据都阳(2014)对劳动保护制度的分类,本文从《劳动合同法》的实施、调整最低工资标准和工会化水平三个方面来度量劳动保护,从而可以从时间序列和横截面两个维度捕捉其影响。劳动保护变量设置如下:(1)《劳动合同法》的实施。借鉴刘媛媛和刘斌(2014)、廖冠民和陈燕(2014)等研究,采用《劳动合同法》的实施来度量劳动保护在时间序列上的变化情况,记为 *LaborLaw*。当样本处于 2001—2007 年时,*LaborLaw* 取值为 0;当样本处于 2008—2013 年时,该指标取值为 1。(2)最低工资标准。我们采用以下两个指标来度量:一是上市公司注册地是否上调最低工资标准,记为 *MGS_Miniwage*;二是上市公司注册地与分支机构所在地最低工资标准最高档上调数额的差异,记为 *Diff_Mini*。(3)工会化率。借鉴 Budd 等(2014)的研究,本文使用以下两个指标来度量:一是上市公司所在地的工会化率,记为 *MGS_Union*;二是上市公司注册地和分支结构所在地工会化率的差额,记为 *Diff_Union*。地区工会化率等于“地区的工会职工数/该地区就业人数”。

(三)回归模型构建

借鉴王凤荣和苗妙(2015)的研究,本文构建了如下的跨区域资本配置影响因素模型,其中引入了劳动力市场比较优势变量:

$$\begin{aligned}
 Cross_{it} = & \beta_0 + \beta_1 Advantage_{it} + \beta_2 LnZGS_BHP_{it-1} + \beta_3 LnZGS_Cap_{it-1} \\
 & + \beta_4 ZGS_Tax_{it-1} + \beta_5 ZGS_IS_{it-1} + \beta_6 Size_{it-1} + \beta_7 LEV_{it-1} + \beta_8 Age_{it-1} \quad (1) \\
 & + \beta_9 CFO_{it-1} + \beta_{10} Growth_{it-1} + \beta_{11} Comp_{it-1} + \beta_{12} Board_{it-1} + \beta_{13} Indep_{it-1} \\
 & + \beta_{14} MSP_{it-1} + \beta_{15} Private_{it-1} + \beta_{16} CR1_{it-1} + \beta_{17} Sindex_{it-1} + \omega_{it}
 \end{aligned}$$

其中,*Cross* 表示跨区域资本配置,*Advantage* 表示劳动力比较优势。控制变量包括:(1)各地区商业营业商品房的平均价格(*LnZGS_BHP*),使用各省商业营业商品房平均售价的自然对数来度量,反映地区土地资源的紧缺程度;(2)各地区资本存量(*LnZGS_Cap*),参考单豪杰(2008)的方法估计得到,以估计值的自然对数作为代理变量,反映地区资本要素的积累和丰裕程度;(3)税收竞争(*ZGS_Tax*),借鉴王凤荣和苗妙(2015)的研究,使用分支机构所在省份的地方财政收入与国内生产总值的比值来度量;(4)地区投资环境(*ZGS_IS*),按照王凤荣和苗妙(2015)中设置的指标,使用主成分分析法合成得到;(5)公司规模(*Size*),用上市公司总资产的

自然对数来表示;(6)资产负债率(*LEV*),等于上市公司总负债/总资产;(7)上市时间(*Age*),用公司上市以来存续的时间来表示;(8)经营现金流量(*CFO*),等于经营现金净流量/总资产;(9)成长性(*Growth*),用主营业务收入增长率来表示;(10)高管薪酬激励(*Comp*),等于高管薪酬总额的自然对数;(11)董事会规模(*Board*),等于董事会人数的自然对数;(12)独立董事比例(*Indep*),等于独立董事人数/董事会总人数;(13)高管持股比例(*MSP*),等于高管持股数量/上市公司总股数;(14)产权性质(*Private*),如果企业实际控制人为民营性质,则 *Private* 取值为 1,否则为 0;(15)股权结构(*CR1*),用第一大股东持股比例来表示;(16)股权制衡度(*Sindex*),等于第二至第十大股东持股比例之和/第一大股东持股比例。借鉴王凤荣和苗妙(2015)的研究,控制变量使用滞后一期值。同时,本文还控制了行业与年度效应。由于 *Cross* 为虚拟变量,本文使用 *Logistic* 回归方法对式(1)进行估计。

本文在式(1)中引入了劳动保护变量及与劳动力比较优势的交乘项,以考察加强劳动保护是否强化了企业为获取劳动力比较优势而跨区域配置资本的行为,具体模型如下:

$$\begin{aligned}
 Cross_{it} = & \varphi_0 + \varphi_1 Advantage_{it} + \varphi_2 Advantage_{it} \times Protection_{it} + \varphi_3 Protection_{it} \\
 & + \varphi_4 LnZGS_BHP_{it-1} + \varphi_5 LnZGS_Cap_{it-1} + \varphi_6 ZGS_Tax_{it-1} + \varphi_7 ZGS_IS_{it-1} \\
 & + \varphi_8 Size_{it-1} + \varphi_9 LEV_{it-1} + \varphi_{10} Age_{it-1} + \varphi_{11} CFO_{it-1} + \varphi_{12} Growth_{it-1} \\
 & + \varphi_{13} Comp_{it-1} + \varphi_{14} Board_{it-1} + \varphi_{15} Indep_{it-1} + \varphi_{16} MSP_{it-1} + \varphi_{17} Private_{it-1} \\
 & + \varphi_{18} CR1_{it-1} + \varphi_{19} Sindex_{it-1} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{2}$$

其中,*Cross* 表示跨区域资本配置,*Advantage* 表示劳动力比较优势;*Protection* 表示劳动保护,分别使用《劳动合同法》实施的虚拟变量(*LaborLaw*)、上市公司注册地是否上调最低工资标准(*MGS_MinIWage*)、上市公司注册地的工会化率(*MGS_Union*)以及上市公司注册地与分支机构所在地地上调最低工资额度的差异(*Diff_Mini*)和工会化率的差异(*Diff_Union*)来度量。我们同样使用 *Logistic* 方法来估计式(2)。

四、实证结果分析

(一)变量描述性统计

主要变量的描述性统计结果显示,在新设分支机构的样本中,设置异地分支机构(*Cross*)的比例为 47.3%,说明本文所考察的跨区域设置分支机构是一个较为普遍的现象。*ZGS_SupplyIndex* 的均值和中位数分别为 1.349 和 1.154,标准差为 0.928,*LnZGS_MinIWage* 的均值和中位数分别为 6.676 和 6.746,标准差为 0.446,这两个指标在样本之间存在明显的差异。*MZ_SupplyIndex* 的均值为 0.085,*LnMZ_MinIWage* 的均值为 0.322,两者的中位数均为 0,说明这两个指标的统计分布呈明显的右偏态势。在样本期间内,上市公司所在地地上调最低工资标准(*MGS_MinIWage*)的比例为 61.8%,工会化率(*MGS_Union*)的均值为 33.9%。上市公司注册地与分支机构所在地地上调最低工资额度之差(*Diff_Mini*)的均值为 0.466,中位数为 0;两个地区工会化率之差(*Diff_Union*)的均值为 0.006,中位数为 0,从标准差以及最大值和最小值可以看出,这几个指标在地区间的差异较为明显。

(二)劳动力市场比较优势与跨区域资本配置

表 1 报告了劳动力市场比较优势与上市公司跨区域设置分支机构之间关系的回归结果(限于篇幅,未列示控制变量回归结果,下同)。结果显示,*ZGS_SupplyIndex* 的系数为负,且在 1%水平上显著,说明目标省份的劳动力市场供求越不紧张,上市公司越有可能跨区域

到该地区设立分支机构;LnZGS_Miniwage 的系数也在 1%水平上显著为负,说明地区劳动力成本越低,上市公司跨区域到该地区设置分支机构的可能性就越高。MZ_SupplyIndex 的系数在 1%水平上显著为正,LnMZ_Miniwage 的系数也在 1%水平上显著为正,说明与目标省份相比,上市公司所在省份的求人倍数越大、最低工资越高,跨区域到目标省份设置分支机构的可能性就越大。上述结果表明,无论是从地区劳动力禀赋的绝对水平还是与上市公司注册地相比的相对水平来看,上市公司都更可能到具有比较优势的地区设置分支机构,表现为资本的跨区域流动,这与假设 1 一致。

表 1 劳动力市场比较优势与跨区域资本配置

	被解释变量:Cross	
	(1)	(2)
截距	-1.141 (-0.70)	-0.571 (-0.50)
ZGS_SupplyIndex	-0.234*** (-5.55)	
LnZGS_Miniwage	-1.019*** (-6.08)	
MZ_supplyIndex		0.186*** (5.82)
LnMZ_Miniwage		0.050*** (4.56)
LnZGS_BHP	-0.337*** (-3.03)	-0.356*** (-3.35)
LnZGS_Cap	0.265*** (5.31)	0.265*** (5.39)
ZGS_Tax	10.275*** (6.75)	10.650*** (7.07)
ZGS_IS	-0.417*** (-9.43)	-0.366*** (-9.13)
控制变量	控制	控制
行业	控制	控制
年份	控制	控制
N	5 371	5 371
Pseudo R ²	0.078	0.082

注:括号内的 z 值经过公司层面的聚类调整,*、**和*** 分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。下表同。

(三)劳动保护、劳动力市场比较优势与跨区域资本配置

表 2 报告了劳动保护、劳动力市场比较优势与跨区域资本配置行为的回归结果。从中可以看到:第一,列(1)和列(6)中 LaborLaw 与 ZGS_SupplyIndex 和 LnZGS_Miniwage 的交乘项系数均在 1%水平上显著为负,与 MZ_SupplyIndex 和 LnMZ_Miniwage 的交乘项系数均在 1%水平上显著为正,说明《劳动合同法》的实施强化了企业为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本的行为。第二,列(2)和列(7)中 MGS_Miniwage 的系数显著为正,说明上市公司所在地的劳动力成本越大,其跨区域设置分支机构的可能性就越大;MGS_Miniwage 与 4 个反映劳动力市场比较优势变量的交乘项也显示出与 LaborLaw 相同的规律,说明上市公司所在地提高最低工资标准会强化企业为获取劳动力比较优势而跨区域配置资本的行为。第三,列(3)和列(8)中 MGS_Union 的系数均显著为正,说明上市公司所在地的工会化率越高,其跨区域配置资本的可能性越大;MGS_Union 与 4 个反映劳动力市场比较优势交乘项的回归结果与以上两个劳动保护变量相似。第四,列(4)和列(9)中 Diff_Mini 的系数均显著为正,与 ZGS_SupplyIndex 和 LnZGS_Miniwage 的交乘项系

数分别在 1% 和 5% 水平上显著为负,与 $MZ_SupplyIndex$ 和 $LnMZ_Miniwage$ 的交乘项系数均显著为正。第五,列(5)和列(10)中 MGS_Union 及与 4 个反映劳动力市场比较优势变量的交乘项也表现出与 $Diff_Mini$ 相同的规律。上述结果表明,《劳动合同法》的实施以及上市公司所在地绝对和相对劳动保护水平的提升均会引致企业为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本的行为,假设 2 得证。

表 2 劳动保护、劳动力市场比较优势与跨区域资本配置

	被解释变量:Cross									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
截距	0.366 (0.29)	-2.557*** (-2.73)	1.202 (1.46)	0.542*** (4.40)	0.608*** (3.96)	-1.156 (-1.60)	-1.302* (-1.84)	-1.642** (-2.27)	-0.576 (-0.49)	-0.142 (-0.12)
$ZGS_SupplyIndex$	-0.191*** (-3.12)	-0.203** (-2.51)	-0.218*** (-5.12)	-0.215*** (-5.07)	-0.272*** (-5.97)					
$LnZGS_Miniwage$	-0.452*** (-3.44)	-0.325*** (-3.19)	-0.577*** (-5.56)	-0.853*** (-3.67)	-0.813*** (-3.78)					
$MZ_SupplyIndex$						0.090*** (2.85)	0.074*** (2.91)	0.237*** (6.08)	0.173*** (5.23)	0.181*** (4.53)
$LnMZ_Miniwage$						0.021*** (4.07)	0.076*** (4.25)	0.080*** (5.89)	0.065*** (4.94)	0.066*** (2.79)
$LaborLaw$	-0.061*** (-3.61)									
$\times ZGS_SupplyIndex$	-0.619*** (-4.68)									
$\times LnZGS_Miniwage$						0.100*** (2.90)				
$\times MZ_SupplyIndex$						0.145*** (6.50)				
$\times LnMZ_Miniwage$						-0.028 (-0.34)				
$LaborLaw$	0.445*** (3.93)									
$MGS_Miniwage$		-0.037*** (-2.92)								
$\times ZGS_SupplyIndex$		-0.825*** (-5.30)								
$\times LnZGS_Miniwage$										
$\times MZ_SupplyIndex$							0.122** (2.28)			
$\times LnMZ_Miniwage$							0.244*** (11.14)			
$MGS_Miniwage$		0.155** (2.25)					0.121** (2.30)			
MGS_Union			-0.234*** (-2.68)							
$\times ZGS_SupplyIndex$			-3.696*** (-6.63)							
$\times LnZGS_Miniwage$										
$\times MZ_SupplyIndex$								0.674* (1.83)		
$\times LnMZ_Miniwage$								2.023*** (16.33)		
MGS_Union			1.392*** (5.17)					1.012*** (6.03)		
$Diff_Mini$				-0.002** (-2.26)						
$\times ZGS_SupplyIndex$				-0.005*** (-2.98)						
$\times LnZGS_Miniwage$									0.003** (2.20)	
$\times MZ_SupplyIndex$									0.001*** (8.76)	
$\times LnMA_Miniwage$									0.001** (2.03)	
$Diff_Mini$				0.001** (2.24)						
$\times ZGS_SupplyIndex$					-0.047** (-2.13)					
$\times LnZGS_Miniwage$					-1.377*** (-2.72)					
$\times MZ_SupplyIndex$										0.464* (1.77)
$\times LnMZ_Miniwage$										2.331*** (15.62)
$Diff_Union$					1.289*** (5.37)					0.814*** (4.35)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	未控制	控制	控制	控制	控制	未控制	控制	控制	控制	控制
N	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371	5 371
Pseudo R ²	0.061	0.062	0.067	0.070	0.071	0.073	0.088	0.143	0.104	0.130

五、拓展性分析与稳健性检验

(一) 股权性质的影响

一般而言,资本具有较强的本地惯性,特别是在中国分权的经济背景下,与地方政府GDP竞争伴生的行政壁垒和市场分割也在很大程度上阻碍了资本的跨区域流动(王凤荣和苗妙,2015)。国有企业和民营企业的价值取向以及面临的市场环境存在显著差异,导致两者的资本配置动机和表现形式存在明显的不同(唐建新和陈冬,2010)。为了检验上述猜测是否成立,本文按照股权性质将样本分为民营和非民营两组,对式(1)和式(2)进行了估计,结果见表3。受篇幅限制,本文只报告了以LaborLaw作为劳动保护代理变量的回归结果,使用其他两个指标的结果基本相同。

表3中列(1)和列(2)结果显示,ZGS_SupplyIndex的系数在两组样本中均显著为负,但在民营组中的绝对值较大,且差异较显著(Chow检验 p 值 <0.001),LnZGS_Miniwage的系数仅在民营组中显著;列(5)和列(6)结果显示,MZ_SupplyIndex的系数仅在民营组中显著,LnMZ_Miniwage的系数在两组样本中均显著为正,但在民营组中显著较大(Chow检验 p 值 <0.001)。上述结果表明,民营企业更可能为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本。列(3)和列(4)结果显示,LaborLaw \times ZGS_SupplyIndex和LaborLaw \times LnZGS_Miniwage的系数仅在民营组中显著;列(7)和列(8)结果显示,LaborLaw \times MZ_SupplyIndex和LaborLaw \times LnMZ_Miniwage的系数在两组中均显著为正,但在民营组中显著较大(Chow检验 p 值 <0.001)。上述结果表明,随着劳动保护力度的提高,民营企业更有可能为获取劳动力比较优势而跨区域配置资本。

表3 股权性质的影响

	被解释变量:Cross							
	民营	非民营	民营	非民营	民营	非民营	民营	非民营
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
截距	0.961*** (6.61)	-2.817*** (-3.31)	0.742 (0.87)	-2.651** (-2.09)	-0.240 (-0.38)	-2.702*** (-3.11)	-0.891 (-0.89)	-2.681*** (-3.51)
ZGS_SupplyIndex	-0.401*** (-7.09)	-0.174*** (-3.14)	-0.381*** (-2.74)	-0.071 (-0.83)				
LnZGS_Miniwage	-3.102*** (-9.05)	0.043 (0.52)	-0.592*** (-2.93)	-0.189 (-1.21)				
LaborLaw \times ZGS_SupplyIndex			-0.041** (-2.21)	-0.152 (-1.31)				
LaborLaw \times LnZGS_Miniwage			-1.083*** (-3.27)	-0.492 (-1.42)				
LaborLaw			0.803*** (4.51)	0.053 (0.86)			0.149 (1.29)	0.013 (0.36)
MZ_SupplyIndex					0.159*** (4.37)	0.342 (1.03)	0.326** (2.41)	-0.012 (-0.15)
LnMZ_Miniwage					0.124*** (9.76)	0.052** (1.99)	0.063*** (2.91)	0.002 (0.14)
LaborLaw \times MZ_SupplyIndex							0.191*** (2.93)	0.124** (2.26)
LaborLaw \times LnMZ_Miniwage							0.231*** (5.93)	0.101*** (2.79)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	2 810	2 557	2 810	2 557	2 810	2 557	2 810	2 557
Pseudo R ²	0.071	0.072	0.085	0.069	0.087	0.081	0.084	0.070

(二)劳动密集度的影响

在劳动密集度较高企业的成本构成中,向员工支付的工资以及为员工支付的成本占比较大,因此劳动密集度较高的企业对工资水平的变化较为敏感(吴要武,2013)。Levine 等(2015)以及 John 等(2015)的研究也表明,劳动密集度较高的行业受劳动力成本和劳动保护的影响较大。因此有理由相信,劳动密集度较高的企业面对劳动力成本上升以及受到劳动保护加强的影响,更可能为获得劳动力市场比较优势而跨区域配置资本。为了检验这一猜测是否成立,我们根据企业劳动密集度(营业收入/员工人数×10 000)的中位数将样本分为密集度高和密集度低两组,分别对式(1)和式(2)进行了估计,结果见表 4。

表 4 中列(1)和列(2)结果显示,ZGS_SupplyIndex 和 LnZGS_MinIWage 的系数在两组中均显著为负,两个变量系数的绝对值在劳动密集度较高组中均显著较大(Chow 检验 p 值 <0.001)。列(5)和列(6)结果显示,MZ_SupplyIndex 和 LnMZ_MinIWage 的系数在两组中均显著为正,且 MZ_SupplyIndex 的系数在劳动密集度较高组中显著较大(Chow 检验 p 值 <0.001),但 LnMZ_MinIWage 在两组间的差异不显著(Chow 检验 p 值=0.297),说明劳动密集度较高的企业在跨区域配置资本时对劳动力市场比较优势关注得更多。对于劳动保护的调节作用,在列(3)和列(4)中,LaborLaw×ZGS_SupplyIndex 和 LaborLaw×LnZGS_MinIWage 仅在劳动密集度较高组中显著;在列(7)和列(8)中,LaborLaw×MZ_SupplyIndex 和 LaborLaw×LnMZ_MinIWage 也仅在劳动密集度较高组中显著,说明加强劳动保护对劳动密集度较高企业的影响较大,因此这类企业在跨区域配置资本的过程中比较关注劳动力市场比较优势。上述结果表明,劳动密集度较高的企业更可能为获取劳动力市场比较优势而跨区域配置资本,劳动保护的促进作用也更强。

表 4 劳动密集度的影响

	被解释变量:Cross							
	高		低		高		低	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
截距	0.879*** (5.30)	1.013 (1.03)	-1.982 (-1.39)	4.671*** (2.85)	-2.762*** (-2.90)	0.487 (0.81)	-2.169*** (-3.09)	0.632 (1.01)
ZGS_SupplyIndex	-0.309*** (-5.51)	-0.143*** (-3.94)	-0.237*** (-3.40)	-0.070* (-1.83)				
LnZGS_MinIWage	-2.011*** (-6.73)	-1.015*** (-3.82)	-0.239*** (-3.17)	-0.109*** (-3.23)				
LaborLaw ×ZGS_SupplyIndex			-0.152** (-2.11)	-0.034 (-0.51)				
LaborLaw ×LnZGS_MinIWage			-1.105*** (-3.49)	0.042 (0.46)				
LaborLaw			0.281* (1.92)	0.659*** (3.48)			-0.139 (-1.31)	0.016 (0.26)
MZ_SupplyIndex					0.238*** (4.60)	0.146*** (3.30)	0.087*** (2.75)	0.176 (1.03)
LnMZ_MinIWage					0.103*** (5.80)	0.079*** (5.51)	0.041*** (3.23)	0.022 (0.51)
LaborLaw ×MZ_SupplyIndex							0.042** (2.31)	0.102 (0.57)
LaborLaw ×LnMZ_MinIWage							0.221*** (6.82)	0.073** (2.27)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	2 707	2 656	2 707	2 656	2 707	2 656	2 707	2 656
Pseudo R ²	0.086	0.083	0.085	0.081	0.103	0.083	0.093	0.080

(三)稳健性检验

本文做了以下稳健性检验:(1)使用各地区的人口抚养比和城镇职工的平均工资作为劳动力资源与成本的代理变量,反映劳动力市场比较优势。(2)对于劳动保护,使用上市公司

注册地的社会保险覆盖率和工资集体协商的覆盖率,以及两者在上市公司注册地和分支机构所在地之间的差额作为代理变量。同时,考虑到使用《劳动合同法》实施的虚拟变量“无法分离时间趋势因素”的问题,改变《劳动合同法》实施的度量方式,在2008年之后,使用上市公司所在地对“履行劳动合同”产生劳动纠纷的解决效率(等于当年因履行劳动合同所产生纠纷案件的结案数/案件总数)作为《劳动合同法》执行情况的指标。(3)改变劳动密集度的度量方法。上述稳健性检验并未改变上文结果,说明本文的结论是比较稳健和可靠的。

六、结论与启示

本文手工整理了上市公司设置异地分支机构的数据,以此表示跨区域资本配置,从获取劳动力市场比较优势的角度,考察了企业跨区域资本配置行为的内在动因,并进一步探讨了劳动保护的调节作用。研究发现:(1)上市公司更可能到劳动力成本较低和劳动力资源较丰富的地区设置分支机构;(2)相对于上市公司注册地,一个地区的劳动力市场比较优势越大,上市公司到该地区设置分支机构的可能性就越大;(3)加强劳动保护在很大程度上强化了上市公司的上述行为;(4)上述现象在民营性质和劳动密集度较高的企业中更加明显。上述结论对于深刻理解我国当前资本跨区域流动的驱动因素具有重要的理论和现实价值。

本文的结论具有以下启示:首先,虽然我国劳动力成本上升和劳动保护加强在一定程度上对企业产生了负面影响,但也会促使企业采取积极的应对措施,将资本配置到劳动力市场更具比较优势的地区。这表明我国产业转移直接产生于各地区比较优势的动态变化,国家应顺应这种趋势,引导产业在区域间的转移和承接,在促进东部地区产业升级的同时,推动中西部地区的工业化进程。其次,从资本的逐利性来看,我国跨区域资本流动也折射出资本、劳动力等生产要素在区域与产业间具有较大的转移和优化配置空间。为此,各地区应从自身的比较优势出发,因地制宜地制定吸引资本流入的政策措施,进而打造符合区域比较优势和人口结构的产业梯度。最后,企业也应正视当前我国人口红利衰减下劳动力成本上升和劳动保护加强的客观现实,积极转变思维,响应国家号召,适时地将资本向更具劳动力比较优势的地区转移。

未来值得进一步研究的问题包括:(1)使用调查数据更好地控制企业自身的特征,如企业已经在某地设立分支机构的情况、新设分支机构是否为以前的分公司(或代表处)演变而来等,减少可能存在的遗漏变量问题。(2)兼顾劳动力市场的相对比较优势和绝对比较优势,同时将研究视角进一步拓展至城市等更加微观的层面。(3)开发更具有代表性的劳动保护度量指标,在考察劳动保护的经济效应时增强指标选择的适宜性。

主要参考文献:

- [1]蔡昉,王德文,曲玥.中国产业升级的大国雁阵模型分析[J].经济研究,2009,(9):4-14.
- [2]陈祎,刘阳阳.劳动合同对于进城务工人员收入影响的有效性分析[J].经济学(季刊),2010,(2):687-712.
- [3]都阳.劳动力市场制度的国际比较及其对中国的启示[J].劳动经济研究,2014,(4):62-91.
- [4]樊士德,沈坤荣,朱克朋.中国制造业劳动力转移刚性与产业区域转移——基于核心—边缘模型拓展的数值模拟和经济研究[J].中国工业经济,2015,(11):94-108.
- [5]傅允生.东部沿海地区产业转移趋势——基于浙江的考察[J].经济学家,2011,(8):84-90.
- [6]李殊琦,赵仲匡,海闻.贸易企业“用脚投票”?——基于区域金融发展水平不均衡的视角[J].管理世界,2014,(7):32-38.
- [7]廖冠民,陈燕.劳动保护、劳动密集度与经营弹性——基于2008年《劳动合同法》的实证检验[J].经济科

- 学,2014,(2):91-103.
- [8]刘媛媛,刘斌.就业保护、成本粘性与企业应对[J].经济研究,2014,(5):63-76.
- [9]马双,张劼,朱喜.最低工资对中国就业和工资水平的影响[J].经济研究,2012,(5):132-146.
- [10]单豪杰.中国资本存量K的再估算:1952-2006年[J].数量经济技术经济研究,2008,(10):17-31.
- [11]唐建新,陈冬.地区投资者保护、企业性质与异地并购的协同效应[J].管理世界,2010,(8):102-116.
- [12]王凤荣,苗妙.税收竞争、区域环境与资本跨区域流动[J].经济研究,2015,(2):16-30.
- [13]吴要武.产业转移的潜在收益估算——一个劳动力成本视角[J].经济学(季刊),2013,(1):373-398.
- [14]杨亚平,周泳宏.成本上升、产业转移与结构升级——基于全国大中城市的实证研究[J].中国工业经济,2013,(7):147-159.
- [15]Alimov A. Labor market regulations and cross-border mergers and acquisitions[J]. *Journal of International Business Studies*, 2015, 46(8): 984-1009.
- [16]Barney J B. Looking inside for competitive advantage[J]. *The Academy of Management Executive*, 1995, 9(4): 49-61.
- [17]Blonigen B A, Fontagné L, Sly N, et al. Cherries for sale: The incidence and timing of cross-border M&A[J]. *Journal of International Economics*, 2014, 94(2): 341-357.
- [18]Budd J W, Wei C, Wang Y, et al. What do unions in China do? Provincial-level evidence on wages, employment, productivity, and economic output[J]. *Journal of Labor Research*, 2014, 35(2): 185-204.
- [19]Dewit G, Leahy D, Montagna C. Employment protection, flexibility and firms' strategic location decisions under uncertainty[J]. *Economica*, 2013, 80(319): 441-474.
- [20]John K, Knyazeva A, Knyazeva D. Employee rights and acquisitions[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 118(1): 49-69.
- [21]Lai J T, Mcnelis P D, Yan I K M. Regional capital mobility in China: Economic reform with limited financial integration[J]. *Journal of International Money and Finance*, 2013, 37: 493-503.
- [22]Levine R, Lin C, Shen B. Cross-border acquisitions and labor regulations[R]. NBER Working Paper No. 21245, 2015.
- [23]Oliver C. Sustainable competitive advantage: Combining institutional and resource-based views[J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18(9): 697-713.
- [24]Shimizu K, Hitt M A, Vaidyanath D, et al. Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future[J]. *Journal of International Management*, 2004, 10(3): 307-353.
- [25]Yao Y, Zhong N. Unions and workers' welfare in Chinese firms[J]. *Journal of Labor Economics*, 2013, 31(3): 633-667.

Labor Market Comparative Advantages and Cross-regional Capital Allocation

Wang Lei, Liu Bin

(School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400030, China)

(下转第95页)

Abstract: Stock dividends and private placement are two popular corporate financial policies in Chinese A-share stock market. This paper aims to investigate the intrinsic connection between stock dividends and private placement and their economic logic from a perspective of market value management. It arrives at the following conclusions: firstly, firms issuing private placement are more likely to pay more stock dividends than matched non-issue firms, and the differences in stock dividends before issuing is more pronounced than the ones after issuing; secondly, in particular, the proportion and scale of paying stock dividends among private placement with external institutional investors are much larger than those among other types of private placement; thirdly, stock dividends can affect offering pricing discount significantly and the discount of seasoned offering prices for firms paying stock dividends after issuance is lower than their counterparts. It shows that stock dividends are a popular tool for market value management taken by firms issuing private placement in A-share stock market. The scale and timing of stock dividends are the results of the rational game between firms and external institutional investors. It not only provides evidence for higher-level stock dividends of listed companies in Chinese capital market from a perspective of market value management, but also is of great reference value to policies related to stock dividends and private placement formulated by regulatory authorities.

Key words: stock dividend; private placement; market value management; offering pricing discount (责任编辑 康健)

(上接第 71 页)

Abstract: This paper investigates the relationship between regional labor market comparative advantages and cross-regional capital allocation of listed companies, and the moderating role of labor protection in this relationship by using a hand-collected dataset of affiliates established by listed companies from 2001 to 2013. It comes to the results as follows: firstly, access to the labor market comparative advantages is an important driving factor of cross-regional capital allocation for listed companies, showing that listed companies are more likely to set up affiliates in the areas with abundant labor resources and low labor costs; secondly, compared to the regions where listed companies are registered, the more comparative advantages of labor market an area has, the higher possibility that the listed firms set up affiliates in this area is; thirdly, the enhancement of labor protection strengthens the abovementioned behavior of listed companies. Further studies find that to obtain labor market comparative advantages, the possibility of cross-regional capital allocation is bigger and the role of labor protection in strengthening this relationship is more pronounced in private-owned and high labor intensive listed companies.

Key words: labor endowment; comparative advantage; labor protection; cross-regional capital allocation (责任编辑 康健)