

# 异地供应链网络与企业跨区域并购

王慧<sup>1</sup> 潘爱玲<sup>2</sup> 王雪<sup>3</sup>

(1.南京审计大学会计学院,江苏南京 211815;2.山东大学管理学院,  
山东济南 250100;3.山东管理学院会计学院,山东济南 250357)

**摘要:**企业跨区域并购是破除资本要素市场分割、建设全国统一大市场的关键突破口,然而在实践中面临诸多阻碍。本文创新性地从供应链地理分布视角,提出推动企业跨区域并购的新解释框架。通过手工搜集上市公司供应商和客户的地理位置信息,本文发现异地供应链网络能够打破区域壁垒,显著扩大企业跨区域并购规模,该结论在一系列稳健性检验之后均成立。机制分析发现,异地供应链网络通过发挥并购信息交流效应、制度知识共享效应和标的信任建构效应等多重作用,助力企业破除跨区域并购阻碍。此外,围绕异地供应链网络特征的研究表明,当异地供应链网络关系强度大,异地供应链网络成员商业属性为供应商角色、产权性质为非国有企业、经营年限较长时,异地供应链网络对企业跨区域并购的促进作用更显著。进一步分析发现,异地供应链网络还能够有效提升企业跨区域并购的成功率,缩短跨区域并购的完成时间以及助力企业进行跨区域横向并购活动。本研究为推动全国统一大市场建设提供了重要的理论支撑与政策启示。

**关键词:**异地供应链网络;异地并购;资本跨区域流动;资源配置效率

**中图分类号:**F274 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2026)02-0003-15

## 一、引言

2022年《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》提出,“建设全国统一大市场是构建新发展格局的基础支撑和内在要求”。2025年《政府工作报告》指出要“纵深推进全国统一大市场建设”,再次强调了现阶段加快全国统一大市场建设的科学内涵和重大意义。20世纪末以来,随着市场制度不断完善,国内商品市场与劳动力市场的分割已有明显改善,但资本要素市场仍然呈现显著的区域分割特征<sup>[1]</sup>。可见,推动资本要素在区域间顺畅流动是当前建设全国统一大市场的核心突破口。

**收稿日期:**2025-07-23

**基金项目:**教育部人文社会科学研究青年基金项目“国际地缘政治风险的跨国供应链溢出与企业应对策略研究”(25YJC630131);江苏省社科应用研究精品工程面上项目“政府投资基金破除江苏制造业‘内卷’的路径与效果研究”(25SYB-097);山东省高等学校青创科技支持计划(2025RWG009)

**作者简介:**王慧(1998—),女,山西忻州人,南京审计大学会计学院讲师;

潘爱玲(1965—),女,山东莱州人,山东大学管理学院教授,博士生导师,本文通讯作者;

王雪(1991—),女,山东潍坊人,山东管理学院会计学院副教授。

企业跨区域并购重组是加快资本要素跨区域流动的重要途径,对于缓解要素市场分割、构建全国统一大市场具有重要意义<sup>[1]</sup>。然而,当前企业跨区域并购仍面临多重约束。尽管近年来制度的渐进性完善已逐步打破资本跨区域流动中的地方保护主义藩篱,使得行政性阻碍因素逐渐消解,地方政府通过行政权力阻挠异地企业收购的现象大为减少,但企业跨区域并购活动仍然未及预期。究其原因可能是,当前制约资本跨区域流动的深层障碍已转向非行政性层面,包括地理空间阻隔与市场环境相异等客观因素所引致的信息壁垒、知识壁垒和信任壁垒。地理空间因素形成的这些隐性壁垒,因其难以通过政策调整及时消解,成为现阶段阻碍资本要素自由流动的重要症结。在此背景下,探究企业如何打破跨区域并购壁垒,具有重要的理论和实践价值。

嵌入性理论指出,微观企业并非独立个体,其嵌入特定的社会结构之中,经济决策行为会受到所在社会网络的影响<sup>[2]</sup>。根据多种社会关系,企业处于多重社会网络之中,包括内部的股东网络、董事网络、高管网络以及外部的分析师网络、供应链网络等。其中,供应链网络作为商业关系所衍生形成的社会网络,在企业社会网络体系中最为普遍,是影响企业战略决策的核心社会资本。已有研究指出,供应链网络不仅承载着物流、商流和资金流的流转,还能够实现信息流和技术流的扩散,企业能够获取供应商和客户分享的信息、知识以及技术等,进而对企业创新以及数字化转型等发挥积极作用<sup>[3][4]</sup>,这些研究揭示了供应链网络在企业经营发展中的重要作用。

值得注意的是,在商品市场一体化进程加速的背景下,企业供应链网络呈现出地理上跨区域结构性扩张的特征。根据笔者对 CSMAR 数据库的统计,2007—2024 年,在每年披露了前五大供应商和客户名称的上市公司中,超过 2/3 的上市公司都至少存在一个异地供应商或异地客户,形成了纵横交织的异地供应链网络。供应商和客户的地理区位分散性,意味着企业很可能从供应链网络中获取异地资源,进而为企业破解跨区域并购阻碍提供潜在路径。然而鲜有文献关注供应链空间分布的跨区域特征,异地供应链网络能否助力企业跨区域并购这一问题尚未得到解答。从企业对异地市场的嵌入程度来看,通过商业往来联结的异地供应商和客户可以视为企业在异地市场的“低嵌入”,而进入异地市场收购当地企业,则属于对异地市场的“高嵌入”<sup>[5]</sup>。本文将系统地考察异地供应链网络能否帮助企业跨越区域障碍,实现从异地市场“低嵌入”到“高嵌入”的渐进性发展。

围绕上述问题,本文手工收集上市公司供应商和客户的地理区位信息,将 2007—2024 年披露了供应链信息且存在跨区域并购的 A 股上市公司作为研究样本。首先,考察异地供应链网络对企业跨区域并购水平的直接影响;其次,从并购信息交流效应、制度知识共享效应和标的信任建构效应三方面检验其中的作用机制;再次,考虑到异地供应链网络关系强度存在差异,以及异地供应链网络成员的特征各有不同,本文延伸考察其对企业跨区域并购的差异性影响;最后,进一步分析异地供应链网络对跨区域并购成功率、并购完成时间以及并购类型等特征的影响。

本文的研究贡献主要体现在三个方面。第一,将供应链社会网络嵌入企业跨区域并购行为的产生过程中,为破解企业跨区域并购难题和加速资本跨区域流动提供了新视角。现有研究考察了营商环境建设、交通设施联通、双边信任以及数字化转型等对企业跨区域并购的驱动作用<sup>[6][7][8][9]</sup>,鲜少有研究从供应链网络的角度考察其对企业跨区域并购的影响。本文探讨异地供应链网络对企业跨区域并购的支持效应及其作用机制,有助于为企业跨区域并购活动提供新的解释。第二,从供应链空间地理区位这一新特征拓展了社会网络影响企业经营与财务行为的相关研究,揭示了供应链网络地理区位多元化的现实价值。已有文献主要围绕供应链集中度、客户行业竞争地位以及政府背景大客户等供应链成员经营特质进行研究<sup>[10][11][12]</sup>,但是并未关注其地理空间分布特征。本文手工整理企业供应商和客户的注册地信息,借助跨区域并购这一场景展开研究,系统地论证了供应链网络地理分布特征对企业战略决策的传导效应,从空间地理区位视角深化了对供应链网络特征的理解,也为后续研究提供了可能的切入点。第三,从跨区域并购这一新场景拓展了供应链网络经济后果的研究范畴。基于供应链上下游具有相互影响这一特征事实,以往研究考察了供应商和客户对企业创新活动、数字化转型以及经营风险等方面的积极或消极影响<sup>[3][4][13]</sup>,但对于供应链网络与企业并购之间的关系则

讨论较少,少数研究二者关系的文献更侧重于讨论并购行为在供应链上下游间的模仿和传递<sup>[14]</sup>,鲜少有文献关注供应链网络形成的社会资本对企业并购可能存在的支持效应。本文揭示了供应链网络对企业跨区域并购的积极作用,为供应链网络的经济后果提供了直接和深入的经验证据。

## 二、文献综述与理论分析

### (一)文献综述

1.企业跨区域并购影响因素的相关研究。关于企业跨区域并购影响因素的研究呈现阶段性演进特征,早期学者们聚焦于行政性障碍的破除机制,研究发现地方保护主义形成的行政壁垒显著抑制了企业跨区域并购<sup>[15]</sup>,而营商环境的法治化、市场化改进能够提升企业跨区域并购概率<sup>[6]</sup>。此后,随着制度环境不断优化,研究焦点开始转向非行政性壁垒的破解路径,已有研究指出交通设施建设<sup>[7]</sup>、地区间信任程度提升<sup>[8]</sup>、企业数字化转型<sup>[9]</sup>等能够显著扩大跨区域并购规模。此外,部分文献进一步关注到企业社会网络在突破跨区域并购阻碍中的作用,发现共同基金、校友圈网络以及异地独董有助于打破市场分割,推动企业跨区域并购<sup>[16][17][18]</sup>,揭示了社会网络的有用性。

2.供应链网络与企业经营活动的相关研究。现阶段,关于供应链网络与企业行为关系的研究主要沿着两条脉络展开。一类文献侧重于探究供应商或客户行为在供应链中的溢出效应和模仿同构。已有文献指出,客户的创新活动会通过知识溢出提升供应商企业的创新绩效<sup>[3]</sup>,客户的数字化转型也会在供应链上形成扩散效应<sup>[4]</sup>。另一类文献则基于供应商和客户的具体特征展开研究。例如,当客户具有政府背景时,其能够发挥扶持效应和监督效应,降低企业融资成本<sup>[12]</sup>和抑制企业不当行为<sup>[19]</sup>等;行业竞争地位较高的客户能够提升供应商绩效等<sup>[11]</sup>。此外,部分文献关注到了供应商和客户的地理空间特征,讨论企业与供应商/客户之间的地理距离所产生的经济后果,发现地理临近性能降低供应商/客户与企业之间的沟通成本和监督成本,对企业创新形成正向影响<sup>[20]</sup>以及抑制企业违规行为<sup>[21]</sup>等。

通过对现有文献的梳理,可以发现两个特征。一方面,现有研究在讨论社会网络与企业跨区域并购之间的关系时,忽视了供应链网络的可能影响。供应链网络作为市场中最基本的社会网络关系,对企业的影响可能远超其他类型的社会网络,目前的研究尚未揭示供应链网络对企业跨区域并购的影响。另一方面,关于供应商和客户地理区位的相关研究主要聚焦于地理距离的影响,未能深入揭示供应链差异化地理区位分布形成的异质性社会资本对企业经营决策的潜在影响。鉴于此,本文聚焦于供应链网络的地域特征属性,以企业跨区域并购活动作为研究情境,系统地分析二者之间的关系。

### (二)理论分析

现阶段企业跨区域并购面临信息壁垒、知识壁垒和信任壁垒等诸多现实的非行政性障碍。本文认为,异地供应链网络可以通过三条路径打破壁垒。

第一,并购信息交流效应。在识别与选择目标企业环节,收购方面临的主要阻碍在于目标企业信息获取壁垒。不同行政区域之间信息的自由流动会受到一定限制,外来企业天然存在信息劣势,难以及时捕获异地投资并购机会以及获取异地目标企业的真实信息<sup>[22]</sup>。异地供应链网络则为收购方提供了“信息通路”。在供应链网络中,企业与其上下游供应商和客户通过商业关系的纽带建立了“强联结”社会网络关系<sup>[23]</sup>。根据“强联结优势”理论,在强联结关系下供应商和客户有较强的动力和意愿向收购方传递与决策相关的复杂信息和高质量信息<sup>[24]</sup>。一方面,异地供应商和客户长期在其所在地进行生产和经营活动,在当地具有广泛的信息渠道,能够及时获取通过公开渠道不易取得的并购标的出售信息等,将相关商业信息通过供应链网络分享给收购方企业,使收购方得以获取先机优势,对潜在的异地并购机会“先知先觉”,进而提升其在异地供应链企业所在地的并购水平。另一方面,异地供应商和客户对于当地的目标企业具有地理邻近优势,由于处于同一行政区域内,相比域外企业更容易搜寻和获取目标企业的信息,尤其是搜寻目标企业的治理结构、发展质量、诉讼纠纷以及技术创新等私有信息。收购方通过异地供应链网络获取目标企业的相关信息后,有助于甄别高质量和低质量的

目标企业以及减少估值偏差,降低并购活动风险和不确定性,从而提升跨区域并购水平。

第二,制度知识共享效应。在进入目标企业所在地环节,收购方所面临的主要阻碍在于对目标地制度环境的知识壁垒。受长期经济发展、文化传承与市场演化进程等客观因素影响,我国各地区的市场环境具有异质性,不同行政区之间存在隐性“制度边界”。这种差异包括各地方政府施政风格和区域规则等正式制度的差别,以及社会文化、价值观念和风俗习惯等非正式制度的分化<sup>[25]</sup>。收购方进入相对陌生的市场环境时,若缺乏关于目标地市场环境的相关知识,很可能因违反当地规则或不具备合法性认同而面临隐性阻碍<sup>[26]</sup>,使跨区域并购无法进行。针对异地市场制度知识壁垒,异地供应链网络可通过发挥制度知识共享效应帮助收购方突破这一约束。具体而言,异地供应商和客户长期深耕目标区域市场并开展生产经营活动,对当地市场环境、法律制度规则以及社会文化习俗具有全面的认知和深度的理解,形成了关于当地制度环境的专有经验知识。已有研究证实,知识可以沿着供应链在上下游企业间溢出和传递<sup>[3]</sup>。基于此,收购方可借助与异地供应商或客户的合作关系获取目标地的制度知识,从而弱化知识壁垒的阻隔效应。同时异地供应商和客户还可以帮助收购方解读当地的财政、税收和经营等多方面政策,加速收购方对异地市场环境的熟悉与适配。对异地市场制度规则的知识获取可以有效降低收购方的异地并购风险,从而提升企业跨区域并购水平。

第三,标的信任建构效应。在与目标企业进行缔约环节,收购方所面临的主要阻碍在于信任壁垒。并购的本质是收购方与目标企业达成一致的缔约行为。对于目标企业而言,异地收购方属于“外来者”,信任缺失使目标企业很可能会拒绝异地收购方发出的缔约邀请,成为跨区域并购中的阻碍因素。异地供应链网络可以通过双重作用帮助收购方与目标方之间建立信任。根据信任理论,信任可以分为认知型信任和情感型信任<sup>[27]</sup>。一方面,异地供应链网络可通过认证机制,提升异地目标企业对收购方的认知型信任。认知型信任的核心是基于可观测、可验证的事实形成理性判断。收购方与位于目标地的供应链企业之间的商业合作关系和大规模供销往来,为目标企业提供了直观的信任依据。与目标方同区域的供应链企业对收购方的“隐性认可”可以转化为目标方对收购方的信任基础,降低其对收购方的质疑和排斥,进而更愿意接受并购要约。另一方面,异地供应链网络还能够通过社会联结机制发挥信任构建作用。从信任的生成逻辑来看,与中国的人际社会结构相似,信任结构同样表现为“差序格局”,个体对他人的信任程度随着关系远近和交往疏密而逐渐增强<sup>[28]</sup>。异地供应链企业可以利用其本地社会关系进行游说和斡旋,帮助收购方企业与当地目标企业建立初步对接和拉近关系,使收购方逐渐成为目标企业“社会圈子”内的群体<sup>[18]</sup>,在“差序格局”的圈层中更为接近目标企业,进而提升异地目标企业对收购方的情感型信任,促进跨区域并购的顺利缔约。

综合上述分析,本文认为异地供应链网络的作用贯穿并购交易的三个环节,通过发挥并购信息交流效应、制度知识共享效应和标的信任建构效应,打破跨区域并购中的信息壁垒、知识壁垒和信任壁垒,推动资本跨区域流动。由此,本文提出研究假说:在其他条件相同的情况下,异地供应链网络能够提升企业跨区域并购水平。

### 三、研究设计

#### (一)模型设计和变量定义

本文参考现有文献的做法<sup>[17]</sup>,构建模型(1)进行实证检验:

$$MAScale_{i,t,j} = \beta_0 + \beta_1 CrossSupply_{i,t,j} + \beta_2 FirmControls_{i,t} + \beta_3 AcqProControls_{q,t} + \beta_4 TarProControls_{j,t} + Year + Industry + Province + \epsilon \quad (1)$$

式(1)中,下标*i*为企业,*t*为年份,*j*为目标方所在地,*q*为收购方所在地,*j* ≠ *q*。被解释变量  $MAScale_{i,t,j}$  为*i*企业*t*年在*j*地区的并购规模,解释变量  $CrossSupply_{i,t,j}$  为*i*企业*t*年是否存在位于*j*地区的供应链网络。 $FirmControls_{i,t}$ 表示收购方企业层面控制变量的集合, $AcqProControls_{q,t}$ 表示收购方企业所在地*q*的特征控制变量, $TarProControls_{j,t}$ 表示目标企业所在地*j*的特征控制变量。在本文所有回归中,均进行了聚类稳健标准误调整以增强结果的稳健性。

1.被解释变量。本文的被解释变量  $MAScale_{i,t,j}$  为  $i$  企业  $t$  年在  $j$  地区 ( $j \neq q$ ) 的并购规模。参考已有研究的做法<sup>[28]</sup>,跨区域并购规模采用企业当年在同一目标地进行的跨区域并购交易总金额与其总资产的比值进行衡量。在稳健性检验中,本文也通过省份配对样本对跨区域并购概率进行检验。

2.解释变量。本文的核心解释变量  $CrossSupply_{i,t,j}$  为  $i$  企业  $t$  年是否存在位于  $j$  地区 ( $j \neq q$ ) 的供应商或客户,如果存在则赋值为 1,否则为 0。在本文跨区域并购的研究样本中,这一变量反映的是收购方是否存在位于目标地的供应商或客户。

3.控制变量。参考现有文献<sup>[29]</sup>,在企业特征方面,控制企业规模( $Size$ )、企业杠杆( $Lev$ )、企业价值( $TobinQ$ )、总资产净利率( $Roa$ )、现金比率( $Cash$ )、企业数字化转型( $Digital$ )、异地股东( $Shareholder$ )、产权性质( $Soe$ )、独立董事占比( $Indep$ )以及机构投资者持股比例( $Inst$ )。在地区特征方面,控制收购方所在地经济发展水平( $AcqGDP$ )、目标方所在地经济发展水平( $TarGDP$ )、目标方所在地经济发展增速( $TarGDPgrowth$ )、目标方所在地产业结构( $TarFSGDP$ )、目标方所在地交通设施建设( $TarTrans$ )以及两地文化差异( $Culture$ )。此外,本文还对年度固定效应( $Year$ )、收购方所在行业的行业固定效应( $Industry$ )以及目标企业所在省份的省份固定效应( $Province$ )进行了控制。各变量的定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量定义
跨区域并购规模	$MAScale$	$i$ 企业 $t$ 年在 $j$ 地区 ( $j \neq q$ ) 进行的并购总金额/企业总资产
异地供应链网络	$CrossSupply$	$i$ 企业 $t$ 年在 $j$ 地区 ( $j \neq q$ ) 存在供应商或客户时取值为 1, 否则为 0
企业规模	$Size$	企业年末总资产的自然对数
企业杠杆	$Lev$	企业总负债/总资产
企业价值	$TobinQ$	企业市场价值/总资产
总资产净利率	$Roa$	企业净利润/总资产
现金比率	$Cash$	企业期末现金及现金等价物余额/期末总资产
企业数字化转型	$Digital$	企业年报中数字化相关词汇的词频加 1 后的自然对数
异地股东	$Shareholder$	企业存在位于目标方所在地的大股东时取值为 1, 否则为 0
产权性质	$Soe$	国有企业取值为 1, 否则为 0
独立董事占比	$Indep$	独立董事人数/董事会总人数
机构投资者持股比例	$Inst$	机构投资者持有的上市公司股份比例
收购方所在地经济发展水平	$AcqGDP$	收购方所在省份人均 GDP 的自然对数
目标方所在地经济发展水平	$TarGDP$	目标方所在省份人均 GDP 的自然对数
目标方所在地经济增速	$TarGDPgrowth$	目标方所在省份的 GDP 增长率
目标方所在地产业结构	$TarFSGDP$	目标方所在省份第一、二产业生产总值与 GDP 之比
目标方所在地交通设施建设	$TarTrans$	目标方所在省份拥有高铁的城市的比例
两地文化差异	$Culture$	当两县属于同一方言片时赋值为 0; 两县属于同一方言区的不同方言片时赋值为 1; 两县属于同一方言大区的不同方言区时赋值为 2; 两县属于不同方言大区时赋值为 3。以各县人口数占本省人口数的比重作为权重, 加权计算得到两省之间的方言距离, 以此衡量两地文化差异

## (二)数据来源

1.公司层面数据。本文将 2007—2024 年披露了供应链信息且存在跨区域并购的 A 股上市公司作为研究样本,检验异地供应链网络对企业跨区域并购的影响。公司层面数据来自 CSMAR 数据库,本文对样本进行如下处理:(1)剔除 ST 企业;(2)剔除金融行业的样本;(3)剔除变量缺失的样本。为了避免极端值对研究结果的影响,本文还对连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。

2.供应链网络数据。本文从 CNRDS 数据库中提取了企业披露的前五大供应商和客户的信息,并按照以下步骤进行处理:(1)剔除供应商和客户信息披露不明的企业(例如供应商 1、客户 1、第一名、\*\*\*\* 技术有限公司等),供应商和客户为自然人时无法准确获取其来源地信息,对此予以剔除;(2)参考已有文献的做法,保留供销比例在 10% 以上的供应商和客户<sup>[21]</sup>;(3)对于披露了详细名称的供应商和客户,通过天眼查、爱企查等网站手工对其注册地信息进行查找,整理得到供应商和客户的

地理区位数据。

3. 跨区域并购数据。本文的并购数据根据 CSMAR 数据库整理得到,并基于 Wind 数据库进行了交叉补充验证。对原始并购样本的筛选如下:(1)保留上市公司交易地位为买方的并购样本;(2)仅保留披露了供应商和客户名称的上市公司发起的并购事件;(3)仅保留收购方与目标方不属于同一省份的跨区域并购事件;(4)保留交易成功的样本;(5)选取标的分类为股权标的的样本;(6)选取重组类型为资产收购、吸收合并和要约收购的样本;(7)剔除并购交易金额为 100 万元以下的样本。由于上市公司同一年度可能在同一目标省份实施多起并购,为了更好地反映企业在特定目标地的并购情况,本文对这部分并购事件进行合并加总。例如,某一上市公司于 2017 年在北京市进行了两次并购,则将两次并购的金额合并计算。样本中最终包含 1369 个公司一年一目标省份观测值。

#### 四、实证结果分析

##### (一)描述性统计

表 2 列示了相关变量的描述性统计结果。从结果可知,样本中企业跨区域并购金额(MAScale)的均值为 0.179,其中最小值为 0.0002,最大值为 4.399,这表明不同企业的跨区域并购规模存在较大差异。异地供应链网络(CrossSupply)的均值为 0.101,这表明在跨区域并购样本中,收购方在目标地存在供应链网络的样本占全部样本的比例约为 10.1%。其他变量的描述性统计结果均与现有文献较为接近,此处不再对控制变量进行赘述。

表 2 描述性统计结果

变量	观测值	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
MAScale	1369	0.179	0.0002	0.031	4.399	0.564
CrossSupply	1369	0.101	0.000	0.000	1.000	0.301
Size	1369	22.092	19.564	21.960	26.008	1.252
Lev	1369	0.433	0.060	0.426	0.863	0.205
TobinQ	1369	2.611	0.902	1.935	11.697	1.938
Roa	1369	0.038	-0.198	0.035	0.196	0.052
Cash	1369	0.166	0.013	0.133	0.595	0.127
Digital	1369	1.248	0.000	0.693	4.956	1.432
Shareholder	1369	0.202	0.000	0.000	1.000	0.401
Soe	1369	0.278	0.000	0.000	1.000	0.448
Indep	1369	0.371	0.333	0.333	0.556	0.050
Inst	1369	0.425	0.003	0.425	0.923	0.247
AcqGDP	1369	11.030	9.693	11.058	12.156	0.513
TarGDP	1369	11.045	9.738	11.120	12.100	0.517
TarGDPgrowth	1369	0.102	-0.007	0.095	0.250	0.052
TarFSGDP	1369	0.488	0.183	0.514	0.675	0.132
TarTrans	1369	0.698	0.000	0.812	1.000	0.314
Culture	1369	1.021	0.178	1.027	1.720	0.377

##### (二)基准回归

表 3 列示了本文假说的基准回归结果。第(1)列中未加入任何控制变量,异地供应链网络(CrossSupply)的系数为 0.117,在 1%的水平上显著为正,表明在不考虑控制变量的情况下,异地供应链网络对企业跨区域并购水平具有显著的提升作用。第(2)(3)列中逐步加入企业层面和区域层面的控制变量,以及企业年份、行业和目标企业所在省份的固定效应,CrossSupply 的系数均显著为正。以上结果表明,异地供应链网络显著提升了企业跨区域并购

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	MAScale	MAScale	MAScale
CrossSupply	0.117*** (0.008)	0.092*** (0.007)	0.089** (0.012)
控制变量	否	是	是
年份固定效应	否	否	是
行业固定效应	否	否	是
省份固定效应	否	否	是
样本量	1369	1369	1369
调整 R <sup>2</sup> 值	0.003	0.213	0.225

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平,括号中的数字为 P 值;所有回归结果均经过聚类稳健标准误调整;限于篇幅,控制变量的结果未展示,留存备案。下表同。

水平,表现为企业在异地供应商/客户所在地的并购规模显著增加,支持了假说的成立。

### (三)稳健性检验<sup>①</sup>

1.改变模型固定效应。本文进一步在基准回归的基础上控制更多维度的固定效应。具体地,第一,增加控制收购方所在省份固定效应;第二,增加控制行业×年份固定效应;第三,增加控制目标省份×年份固定效应;第四,增加控制公司固定效应以及目标省份×年份固定效应。在上述回归结果中 *CrossSupply* 的系数均显著为正,表明在考虑了不可观测因素的影响后,本文结论仍然成立。

2.倾向得分匹配法。本文根据企业在目标地是否存在供应链网络将样本分为两组,以基准回归中的企业规模(*Size*)、企业杠杆(*Lev*)、企业价值(*TobinQ*)、总资产净利率(*Roa*)、现金比率(*Cash*)、企业数字化转型(*Digital*)、产权性质(*Soe*)、独立董事占比(*Indep*)以及机构投资者持股比例(*Inst*)等企业特征变量作为协变量,为存在异地供应链网络的企业分别进行 1:1、1:3 和 1:5 匹配,平衡性检验结果显示匹配后偏差绝对值基本小于 10%。采用上述匹配得到的样本重新进行回归,*CrossSupply* 的系数均显著为正,证明了本文结论的可靠性。

3.工具变量回归。考虑到可能存在反向因果等内生性问题,本文选取上市公司同行业其他公司在目标地的供应链分布情况( $IV\_Supply_{i,e,t,j}$ )作为工具变量进行检验,具体来说,这一变量表示 *i* 企业所在的 *e* 行业 *t* 年度有多少家上市公司在 *j* 地区( $j \neq q$ )存在供应链网络。从相关性看,同行业发展需求较为相似,企业在相同省份建立供应链网络的可能性也相应更大,因此同行业企业的供应链网络区位分布具有相关性;从外生性看,同行业企业的供应链网络区位分布不太可能对企业的跨区域并购活动产生直接影响,因此该变量符合工具变量的要求。本文的内生变量 *CrossSupply* 为二值变量,在此情形下传统的工具变量法不再适用,因此采用扩展回归模型进行检验。在第一阶段回归中,工具变量 *IV\_Supply* 的系数为 0.005,在 1%的水平上显著为正;在第二阶段回归中,*CrossSupply* 的系数显著为正。这一结果表明,在考虑了潜在的内生性问题后,本文结论依然成立。

4.排除替代性解释。本文的结果还可能存在供应商/客户追随效应的替代性解释。在供应链关系中,若供应商和客户的相对市场力量更强,可能会强制要求企业在供应商和客户所在地设立子公司,这种现象称为供应商/客户追随效应,这也可能导致异地供应链网络与企业跨区域并购之间的正向关系。为排除这一替代性解释,本文以收购方的商业信用净额衡量其在供应链中的相对市场力量。若本文结果源于供应商/客户追随效应,那么应当能观测到,当收购方在供应链中地位相对弱势时,异地供应链网络对企业跨区域并购的正向影响会更强;若结果源于供应商/客户社会网络支持效应,那么当收购方在供应链网络中相对市场力量较强时,更能够凭借对供应链网络成员的强大影响力而获得网络成员支持。具体地,采用(应付账款+应付票据+预收账款-应收账款-应收票据-预付账款)/总资产计算商业信用净额,该值越大,表明企业从上下游获取的商业信用越多,在供应链中的地位越强势。根据该指标的年度中位数对样本进行分组回归,结果显示,当收购方企业在供应链中地位较为强势时,*CrossSupply* 的系数显著为正;而当收购方在供应链中地位较为弱势时,*CrossSupply* 的系数不再显著,这一结果排除了供应商/客户追随效应的替代性解释,并进一步佐证了本文社会网络理论的合理性。

5.其他稳健性检验。(1)检验跨区域并购概率。借鉴已有文献使用区域配对样本来考察跨区域并购概率的方法<sup>[29]</sup>,本文为披露了供应链信息的每一个企业每年度均匹配除本省之外的其他省份,构建企业一年度一省份的配对扩展样本,经上述配对处理后,得到 388101 个观测值。将企业跨区域并购概率( $MAD_{i,t,j}$ ,若 *i* 企业 *t* 年在 *j* 地区( $j \neq q$ )进行了并购则取值为 1,否则为 0)作为被解释变量进行回归,*CrossSupply* 的系数显著为正,这表明异地供应链网络对跨区域并购概率具有正向影响。(2)替换被解释变量度量方式。采用 *i* 企业 *t* 年在 *j* 地区的并购交易总金额取自然对数后的数值( $\ln MAScale_{i,t,j}$ )作为被解释变量重新进行回归,结果不变。(3)增加可能的遗漏变量。在模型(1)的基础上增加目标地子公司数量、目标地投资者保护水平(以目标地每万人拥有的律师数量衡量)、收购方所在省份是否在目标地建立了商会三项控制变量进行回归,结果不变。(4)检验异地供应链网络

的空间影响范围。在本文样本中,目标企业与异地供应商/客户既可能位于同一省份内的同一地级市,也可能位于同一省份内的不同地级市。为了检验异地供应商和客户的作用范围是否能够辐射到同一省份的不同城市,本文剔除目标企业与供应商/客户位于同一城市的情况,仅保留目标企业与供应商/客户位于同一省份不同地级市的样本重新进行检验, $CrossSupply$  的系数仍显著为正。(5)排除政策干扰。2022年发布的《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》这一政策可能会从宏观层面影响企业跨区域并购活动,进而影响本文结果的可靠性。基于此,本文设置宏观政策变量( $Policy$ , 2022年及之后该变量取值为1,2022年之前取值为0),将异地供应链网络与宏观政策变量的交乘项  $CrossSupply \times Policy$  加入模型(1)中进行回归,交乘项的系数不显著,表明这一政策不会对本文结果产生干扰。

### 五、机制检验

#### (一)并购信息交流效应

从并购信息交流效应的视角看,异地供应商和客户具有异地信息优势,有助于收购方识别异地并购机会以及获取目标企业相关信息,进而对跨区域并购产生积极影响。若这一机制成立,那么应当可以观测到,当目标地信息环境较差时,以及收购方获取目标地并购信息的能力较弱时,异地供应链网络对跨区域并购规模扩大的正向效应会更加凸显。

为验证上述机制,本文从目标地特征和收购方企业特征两方面进行分析。一方面,选取目标地信息环境作为检验维度。媒体作为信息汇集和传播的重要信息中介,在强化市场信息传递机制和缓解信息不对称方面具有重要作用。本文借鉴已有研究<sup>[30]</sup>,以目标地媒体企业数量的自然对数值( $Media$ )衡量当地信息环境,该指标通过天眼查手工整理获得, $Media$  取值越大,代表当地信息环境越优。在模型(1)的基础上加入  $CrossSupply$  和  $Media$  的交乘项  $CrossSupply \times Media$  进行回归,表4第(1)列显示此交乘项系数显著为负。另一方面,基于收购方视角,以收购方在目标地的股东数量( $Gdnum$ )衡量其对目标地并购信息的获取能力,该指标取值越大,意味着收购方自身对目标地并购信息的获取能力越强。在模型(1)中加入交乘项  $CrossSupply \times Gdnum$  进行回归,表4第(2)列显示此交乘项系数显著为负。上述两项检验结果表明,当收购方获取目标地并购信息的难度较大时,异地供应链网络所发挥的作用更为凸显,证实了并购信息交流效应这一作用机制的合理性。

#### (二)制度知识共享效应

从制度知识共享效应的视角看,异地供应商和客户可以向收购方企业传递关于目标地市场环境和制度规则的经验知识,减少收购方进入目标地的制度摩擦。若上述逻辑成立,那么预期可以观测到,当收购方所在地与目标方所在地的制度差异较大时,以及收购方对目标地的制度知识掌握较少时,异地供应链网络会对企业跨区域并购规模产生更大的促进作用。

一方面,本文引入制度距离变量( $Dis$ )衡量区域间的制度差异。制度距离涵盖以政治制度、法律规制为核心的正式制度距离,以及以社会文化传统为核心的非正式制度距离<sup>[25]</sup>。(1)政治距离( $Dis1$ ),本文收集各省份发布的政府工作报告,采用 TF-IDF 方法测度收购方与目标方所在省份政府工作报告的文本相似度,并对相似度指标进行逆向化处理,得到两地政治距离变量。(2)法律距离( $Dis2$ ),采用《中国分省份市场化指数报告》中“维护市场的法治环境”这一分项指数衡量各省份法律制度,计算收购方与目标方所在省份该指数差值的绝对值,构建法律距离变量。(3)文化距离( $Dis3$ ),以收购方与目标方所在省份的方言差异作为代理指标。 $Dis1$ 、 $Dis2$ 、 $Dis3$  取值越大,表明两地之间的政治、法律和文化距离越大。对  $Dis1$ 、 $Dis2$ 、 $Dis3$  三项变量进行标准化处理后,通过求和方式合成最终的双边制度距离变量( $Dis$ )。在模型(1)的基础上,加入  $CrossSupply$  和  $Dis$  的交乘项  $CrossSupply \times Dis$  进行回归,结果如表4第(3)列所示, $CrossSupply \times Dis$  的系数显著为正,表明两地制度距离越大,异地供应链网络的作用越明显。另一方面,本文以收购方过去四年在目标地成功实施的跨区域并购数量( $MAexp$ )衡量其对目标地制度知识的熟悉程度。理论上,收购方在目标地的并

购经验越丰富,其对目标地制度环境的认知越深入,此时异地供应链网络所发挥的作用相对较小。在模型(1)中加入交乘项  $CrossSupply \times MAexp$  进行回归,表 4 第(4)列显示该交乘项系数显著为负,与预期一致。上述结果证实了异地供应链网络制度知识共享效应成立。

表 4 机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	并购信息交流效应		制度知识共享效应		标的信任建构效应	
	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale
<i>CrossSupply</i>	0.343 *** (0.001)	0.122 *** (0.003)	-0.0003 (0.996)	0.119 *** (0.004)	0.177 *** (0.001)	0.191 * (0.052)
<i>CrossSupply</i> × <i>Media</i>	-0.098 *** (0.001)					
<i>Media</i>	-0.036 (0.279)					
<i>CrossSupply</i> × <i>Gdnum</i>	-0.083 * (0.081)					
<i>Gdnum</i>	0.085 (0.121)					
<i>CrossSupply</i> × <i>Dis</i>			0.224 * (0.094)			
<i>Dis</i>			-0.371 *** (0.002)			
<i>CrossSupply</i> × <i>MAexp</i>					-0.149 *** (0.000)	
<i>MAexp</i>					0.001 (0.941)	
<i>CrossSupply</i> × <i>Trust</i>					-0.009 ** (0.022)	
<i>Trust</i>					0.002 (0.349)	
<i>CrossSupply</i> × <i>Rep</i>						
<i>Rep</i>					-0.023 * (0.091)	
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份/行业/省份固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup> 值	0.228	0.225	0.259	0.225	0.220	0.125
样本量	1369	1369	1174	1369	1337	1294

### (三) 标的信任建构效应

从标的信任建构效应的视角看,异地供应商和客户能够发挥认证作用和联结作用以提升目标企业对收购方的信任水平。若上述路径成立,那么本文预期,当目标方所在地对收购方所在地的信任程度较低时,以及收购方自身可信赖度较低时,异地供应链网络对企业跨区域并购的正向影响将更为明显。

一方面,基于目标地特征视角,当目标方所在地对收购方所在地本身具有较高的信任水平时,目标企业对来自收购方所在地的企业天然更为信赖,也更愿意与之缔约<sup>[8]</sup>,此时异地供应链网络的作用相对较小。关于地区间信任水平,张维迎和柯荣住(2002)研究得到省际双边信任程度分布表<sup>[31]</sup>,借鉴已有研究<sup>[8]</sup>,本文采用这一数据构建信任程度指标(*Trust*)。这一指标取值越大,表明目标方所在省份对收购方所在省份的信任程度越高。将  $CrossSupply$  和  $Trust$  的交乘项加入基准模型,表 4 第(5)列的结果显示  $CrossSupply \times Trust$  的系数显著为负,与上述分析一致。另一方面,基于收购方企业特征视角,本文设置收购方企业社会声誉变量(*Rep*)衡量其可信赖度,通常而言收购方的社会声

誉越高,越容易凭借自身声誉获得目标企业的信任。借鉴管考磊和张蕊(2019)的方式计算企业社会声誉<sup>[32]</sup>, $Rep$  取值越大,表明企业社会声誉越高。将交乘项  $CrossSupply \times Rep$  加入基准模型中进行回归,结果如表 4 第(6)列所示,该交乘项的系数显著为负,表明当收购方自身可信度较低时,异地供应链网络发挥的作用更大,进一步证实了异地供应链网络信任建构效应的合理性。

## 六、进一步检验

### (一)基于异地供应链网络特征的检验

1.异地供应链网络关系强度。社会网络关系强度是社会网络的重要表征。根据强联结优势理论,强联结关系下社会网络成员之间互惠意愿更强,企业更容易从网络成员处获得支持<sup>[24]</sup>。随着异地供应链网络关系强度增加,异地供应商和客户在跨区域并购中为收购方提供帮助和支持的意愿会显著增强,收购方可从异地供应链网络中获取的各类资源也随之增多,进而更容易突破跨区域并购壁垒。基于此,可以预期收购方企业与异地供应商/客户之间的网络关系强度越大,异地供应链网络对跨区域并购的正向促进作用越突出。为检验这一问题,本文从关系存续特征与交易互动强度出发,手工整理收购方与异地供应链企业之间的商业关系建立时间、交易金额占比和合作频率三项指标来衡量异地供应链网络强度。理论上,二者之间商业关系建立时间越长、交易金额占比越大、合作频率越高,表明异地供应链网络关系强度越大。

第一,商业关系建立时间。借鉴已有文献的研究方法<sup>[33]</sup>,本文根据样本中收购方与异地供应链企业之间商业关系建立年限的中位数,将异地供应链网络虚拟变量  $CrossSupply$  拆分为强关系异地供应链联结( $CSrelation\_H_{i,t,j}$ )和弱关系异地供应链联结( $CSrelation\_L_{i,t,j}$ )两个虚拟变量。具体地,当收购方与位于目标地的供应商/客户建立商业关系的时间长度大于等于中位数时, $CSrelation\_H$  取值为 1,否则为 0;当商业关系建立时间小于中位数时, $CSrelation\_L$  取值为 1,否则为 0。

第二,交易金额占比。交易金额占比反映的是收购方与异地供应链企业之间的经济依存度。基于样本中收购方与异地供应商/客户之间交易金额占比的中位数,本文构建高交易金额占比异地供应链联结( $CSratio\_H_{i,t,j}$ )和低交易金额占比异地供应链联结( $CSratio\_L_{i,t,j}$ )两个虚拟变量。若二者之间交易金额占比大于等于样本中位数,则  $CSratio\_H$  取值为 1,否则为 0;若交易金额占比小于中位数,则  $CSratio\_L$  取值为 1,否则为 0。

第三,合作频率。合作频率用于衡量特定时间段内双方进行商业交易的密集程度,本文采用收购方与异地供应链企业在过去五年内的合作年份比例进行度量(即合作频率=过去五年内的合作年数/5)。以样本中收购方与异地供应链企业合作频率的中位数进行划分,构建高合作频率异地供应链联结( $CSfrequency\_H_{i,t,j}$ )和低合作频率异地供应链联结( $CSfrequency\_L_{i,t,j}$ )两个虚拟变量。若收购方与异地供应链企业间的合作频率大于等于样本中位数,则  $CSfrequency\_H$  取值为 1,否则为 0;若合作频率小于中位数,则  $CSfrequency\_L$  取值为 1,否则为 0。

回归结果如表 5 第(1)~(3)列所示,强关系异地供应链联结( $CSrelation\_H$ )、高交易金额占比异地供应链联结( $CSratio\_H$ )以及高合作频率异地供应链联结( $CSfrequency\_H$ )的系数均显著为正, $CSrelation\_L$ 、 $CSratio\_L$  和  $CSfrequency\_L$  的系数未通过显著性检验。这一结果表明,异地供应链网络关系强度越大,对跨区域并购的促进效应越大,这揭示了社会网络关系强度的差异性影响。

2.异地供应链网络成员特征。除异地供应链网络关系强度外,异地供应链网络成员的不同特征也会影响其在跨区域并购中作用效果的发挥,下文将结合异地供应链网络成员的商业属性、产权性质和经营年限分别进行检验。

第一,商业属性。从异地供应链网络成员与收购方的商业往来方向看,异地供应链网络成员既可能为供应商的角色,也可能为客户的角色,因此异地供应链网络联结可进一步区分为异地供应商联结与异地客户联结,二者所发挥的作用可能会存在差异。供应链上存在权力不对称性,在供应链关系中客户通常比供应商更占主导地位<sup>[34]</sup>,供应商为稳定市场份额,具有更强的动机主动迎合客户需求。

由此推断,在异地供应商联结的情境下,收购方作为下游客户处于相对主导地位,更容易获得异地供应商的主动配合与资源支持,进而对跨区域并购规模形成更强的促进效应。为检验上述推测,本文将异地供应链网络拆分为异地供应商网络( $CS\_supplier_{i,t,j}$ )与异地客户网络( $CS\_customer_{i,t,j}$ ),设置虚拟变量进行回归。若收购方在目标地存在供应商,则  $CS\_supplier$  取值为 1,否则为 0;若收购方在目标地存在客户,则  $CS\_customer$  取值为 1,否则为 0。回归结果如表 5 第(4)列所示, $CS\_supplier$  的系数显著为正, $CS\_customer$  的系数未通过显著性检验。这一结果表明,相较于异地客户联结,异地供应商联结对跨区域并购规模的提升作用更大。

表 5 基于异地供应链网络特征的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	关系建立长度	交易金额占比	合作频率	商业属性	产权性质	经营年限
	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale	MAScale
$CSrelation\_H$	0.187** (0.027)					
$CSrelation\_L$	0.006 (0.921)					
$CSratio\_H$		0.123* (0.052)				
$CSratio\_L$		0.056 (0.280)				
$CSfrequency\_H$			0.165** (0.022)			
$CSfrequency\_L$			0.032 (0.557)			
$CS\_supplier$				0.165** (0.025)		
$CS\_customer$				-0.026 (0.417)		
$CS\_soe$					-0.018 (0.575)	
$CS\_nonsoe$					0.185** (0.014)	
$CSyear\_H$						0.112* (0.075)
$CSyear\_L$						0.065 (0.220)
控制变量	是	是	是	是	是	是
年份/行业/省份固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup> 值	0.227	0.224	0.225	0.226	0.227	0.224
样本量	1369	1369	1369	1369	1369	1369

第二,产权性质。基于产权性质维度,一方面,若异地供应链企业为国有企业,其与地方政府天然存在密切联系,在获取政策信息和了解政府执政导向方面具有一定优势。通过与国有企业的互动,收购方能够更高效地熟悉目标地区的制度环境与市场规则,顺利进入目标市场;且国有企业属于优质供应商和客户<sup>[10]</sup>,可释放积极声誉信号,与国有企业建立商业往来有助于收购方获得目标企业的认可和信任,跨区域并购的缔约可能性也相应更高。另一方面,国有企业的经济活动在一定程度上受到政府影响,对供应链上其他企业的依存度相对较低,利用其社会资本为收购方跨区域并购提供资源支持的意愿也会相对较弱。在此情形下,何种产权背景的异地供应链企业会对跨区域并购产生更大的影响目前尚未可知,有待进一步检验。本文将位于目标地的供应链网络成员分为国有异地供应链企业( $CS\_soe_{i,t,j}$ )和非国有异地供应链企业( $CS\_nonsoe_{i,t,j}$ ),分别设置虚拟变量进行回归。若收购方位于目标地的供应链企业中包含国有企业,则  $CS\_soe$  取值为 1,否则为 0;若位于目标地的供应链企业

中包含非国有企业,则  $CS\_nonsoe$  取值为 1, 否则为 0。表 5 第(5)列中,  $CS\_nonsoe$  的系数显著为正, 即异地供应链网络成员为非国有企业时, 异地供应链网络对跨区域并购的促进作用更大。

第三, 经营年限。当异地供应商或客户在目标地的经营年限较长时, 其所积累的本地社会资本更为丰富, 有能力获取更多目标企业的相关信息, 从而扩充收购方并购中可用的决策信息集; 且长期经营使其对当地制度政策和社会文化的理解更为深入, 可以在帮助收购方熟悉当地制度环境、解读地方政策方面发挥显著优势, 更大程度地助力收购方降低并购程序执行风险。此外, 经营年限较长的供应商和客户往往在当地能够形成声誉积累, 更加有助于收购方获得目标企业的认可和信任。综合以上分析, 本文预期位于目标地的供应链网络成员经营年限越长时, 对收购方跨区域并购水平的提升作用越大。本文根据天眼查、企查查等网站手工查找了供应商和客户的注册时间, 并计算其截止到并购活动发生当年时的经营年限。若企业  $t$  年在  $j$  地区存在两家及以上的供应链企业, 则保留经营年限最长的一个供应商/客户的观测值。根据经营年限的中位数进行划分, 构建较长经营年限供应链企业 ( $CSyear\_H_{i,t,j}$ ) 和较短经营年限供应链企业 ( $CSyear\_L_{i,t,j}$ ) 两个虚拟变量。当异地供应链企业经营年限大于或等于中位数时,  $CSyear\_H$  取值为 1, 否则为 0; 当小于中位数时,  $CSyear\_L$  取值为 1, 否则为 0。表 5 第(6)列中,  $CSyear\_H$  的回归系数显著为正,  $CSyear\_L$  的回归系数未通过显著性检验。上述结果表明, 当异地供应链网络成员经营年限较长时, 异地供应链网络对跨区域并购的促进作用更大。

### (二) 跨区域并购特征延伸检验

1. 跨区域并购成功率。根据上文逻辑, 首先, 并购信息交流效应有助于收购方获取更多关于目标企业的信息以做出更优的并购决策, 降低因误选目标企业而导致并购交易终止的概率。其次, 制度知识共享效应有助于收购方充分了解目标地的市场环境和制度规范, 避免出现并购活动因不符合目标地制度规则而失败的情形。最后, 目标企业信任水平的增加能够提高并购交易过程中的协调效率, 减少目标企业对收购方的抵触情绪, 从而有效提高并购交易达成的概率。为检验上述内容, 本文构建跨区域并购成功率变量 ( $MASuccess_{i,t,j}$ ), 若  $i$  企业  $t$  年在  $j$  地区 ( $j \neq q$ ) 的并购活动最终成功完成则取值为 1, 若失败则取值为 0, 将其作为被解释变量进行回归。本部分将跨区域并购失败事件纳入样本中, 同时不再合并企业同一年度同一目标地的并购事件, 得到 2219 个观测值。表 6 第(1)列中  $CrossSupply$  的系数在 1% 的水平上显著为正, 表明异地供应链网络对企业跨区域并购成功率具有显著正向影响。

2. 跨区域并购完成时间。跨区域并购完成时间可直观反映并购进度的快慢。在并购前期, 收购方需要花费大量时间来搜集目标企业的相关信息, 异地供应链网络能够增加收购方的信息优势, 加快收购方尽职调查进度, 减少并购前期准备时间; 在并购磋商阶段, 异地供应链网络所发挥的制度知识共享效应和标的信任建构效应能够提高收购方的并购效率以及缓解目标企业的抵触心理, 从而快速推进并购各项流程, 缩短磋商耗时, 进而缩短跨区域并购完成周期。本文将跨区域并购完成时间指标 ( $MADay$ ) 作为被解释变量, 以并购首次宣告日至完成日的间隔天数除以 365 进行衡量。考虑到并购规模直接影响并购完成时间, 本部分在模型中加入并购规模 ( $MAScale$ ) 作为控制变量。由于部分并购事件未明确披露完成时间点, 导致样本量有所减少。表 6 第(2)列中  $CrossSupply$  的系数为 -0.044, 在 10% 的水平上显著, 表明企业在目标地存在供应链网络时, 能够显著缩短并购完成时间。

3. 跨区域并购类型。根据收购方与并购标的业务关联性差异, 并购类型可以分为横向并购、纵向并购和多元化并购。首先, 横向并购指收购方与目标企业处于同一行业以及核心业务高度重合的并购事件。异地供应商/客户与收购方具有密切商业往来, 对收购方所在行业的信息较为熟悉, 能够有针对性地帮助收购方识别行业内的并购机会和搜集相关信息。此外, 横向并购有助于提升收购方行业竞争地位和生产效率, 进而为上游供应商提供更稳定的销售渠道和更多的销售量<sup>[35]</sup>, 以及为下游客户降低采购成本, 与上下游形成协同效应。因此, 异地供应商和客户可能更有意愿帮助收购方进行横向并购, 加速行业内部兼并重组。其次, 纵向并购指收购方与目标企业处于同一供应链的不同环节的并购事件。收购方进行纵向并购可能会改变供应链权力结构, 与原有的异地供应链网络成员形成

竞争关系,影响供应商和客户的自身发展。此时异地供应链网络成员支持收购方进行纵向并购的意愿会有所弱化,使异地供应链网络对收购方的纵向并购促进作用并不明显。最后,多元化并购指收购方与目标企业分属完全不同的行业或供应链,核心业务无直接关联或关联度极低的并购事件。通常情况下,多元化并购更容易使企业价值形成损毁,出于对供应链整体竞争性的考虑,异地供应商和客户可能不太倾向于为收购方多元化并购提供支持。

基于此,本部分将跨区域并购活动划分为横向并购、纵向并购和多元化并购,并购类型的划分数据来源于CSMAR数据库。 $HXMAScale_{i,t,j}$ 为跨区域横向并购规模之和与总资产的比值; $ZXMAScale_{i,t,j}$ 为跨区域纵向并购规模之和与总资产的比值; $DYMAScale_{i,t,j}$ 为企业跨区域多元化并购规模之和与总资产的比值,将其作为被解释变量分别进行回归。实证结果如表6第(3)~(5)列所示,异地供应链网络会显著促进跨区域横向并购,而对跨区域纵向并购和多元化并购没有显著影响。

表6 异地供应链网络对企业跨区域并购特征的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	并购成功率	并购完成时间	横向并购	纵向并购	多元化并购
	$MA_{Success}$	$MA_{Day}$	$HXMAScale$	$ZXMAScale$	$DYMAScale$
<i>CrossSupply</i>	0.870*** (0.000)	-0.044* (0.093)	0.025* (0.089)	0.078 (0.429)	-0.014 (0.862)
控制变量	是	是	是	是	是
年份/行业/省份固定效应	是	是	是	是	是
调整R <sup>2</sup> 值/伪R <sup>2</sup> 值	0.085	0.134	0.030	0.086	0.112
样本量	2219	1049	1369	1369	1369

## 七、研究结论与启示

在构建全国统一大市场的背景下,本文以2007—2024年披露了供应链信息且存在跨区域并购的A股上市公司作为研究样本,检验了异地供应链网络对企业跨区域并购的影响及作用机制。研究发现,第一,异地供应链网络能够帮助企业突破区域壁垒,显著扩大企业跨区域并购规模,该结论在一系列稳健性检验之后均成立。第二,机制检验表明,异地供应链网络能够帮助收购方企业获取目标地并购信息、熟悉目标地制度环境以及提高目标企业信任程度,进而显著提升企业跨区域并购水平。第三,基于异地供应链网络关系强度的视角,收购方与异地供应链企业之间商业关系建立时间越长、交易金额占比越大、合作频率越高,异地供应链网络对跨区域并购规模的提升作用越大;基于异地供应链网络成员特征的视角,当异地供应链企业的商业属性为供应商、产权性质为非国有以及经营年限较长时,异地供应链网络所发挥的作用更大。第四,拓展性检验结果表明,企业在目标地存在异地供应链网络时,跨区域并购成功率更高、交易完成时间更短以及跨区域并购类型主要为横向并购。

基于上述研究结论,本文提出政策建议。第一,企业层面。一方面,充分利用异地供应链网络地理区位优势,提升跨区域并购水平。企业可以加强与供应链上下游企业间的关系维护和信息交流,以异地供应商和客户为媒介,把握异地市场发展机遇,利用异地供应链网络的外部资源突破跨区域并购中的多重阻碍,提高资本要素在区域间的配置效率。另一方面,重视供应链上下游关系管理,挖掘社会网络中的潜在资源。企业应当完善供应链管理制度,全面整合各类供应链合作伙伴数据,对供应商和客户进行精准画像,充分挖掘供应商和客户在地理区位、产权背景、创新能力等方面的独特优势,识别企业可以利用的供应链网络社会资本。第二,政府层面。一方面,优化区域投资政策体系,以政策合力支持企业跨区域并购。本文的研究结论在一定程度上厘清了现阶段商品市场分割与要素市场分割之间的关系,政府部门在制定政策时应当持续完善商品交易市场网络,鼓励企业跨区域建立商业关系,依托供应链网络的微观运行机制渐进式地推动资本跨区域流动,缓解要素市场分割问题。另一方面,优化区域营商环境,以有为政府降低资本跨区域流动壁垒。本文研究结论证实了异地供应链网络

在企业跨区域并购中的“桥梁”作用,但这一结论也侧面表明现阶段我国正式制度建设尚不完善。政府部门可以通过加强营商环境建设,以制度性改革破解跨区域并购障碍。

#### 注释:

①因篇幅所限,未展示稳健性检验结果,留存备案。

#### 参考文献:

- [1] 刘志彪,孔令池.从分割走向整合:推进国内统一大市场建设的阻力与对策[J].中国工业经济,2021(8):20—36.
- [2] Granovetter, M. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness[J]. American Journal of Sociology, 1985, 91(3):481—510.
- [3] Isaksson, O.H.D., Simeth, M., Seifert, R.W. Knowledge Spillovers in the Supply Chain: Evidence from the High Tech Sectors[J]. Research Policy, 2016, 45(3):699—706.
- [4] 李云鹤,蓝齐芳,吴文锋.客户公司数字化转型的供应链扩散机制研究[J].中国工业经济,2022(12):146—165.
- [5] 姜付秀,申艳艳,夏晓雪.国际贸易与海外并购[J].会计研究,2022(12):161—173.
- [6] Liu, C., Chen, Y., Li, S., et al. Local Political Corruption and M&As[J]. China Economic Review, 2021, 69:101677.
- [7] 吴倩,潘爱玲,邱金龙.高铁通车、地区间信任与资本跨区流动——基于企业异地并购的视角[J].当代财经,2020(10):75—86.
- [8] 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.
- [9] 刘锴,纳超洪,樊骁.企业数字化转型促进了资本跨区域流动吗——基于异地并购视角的研究[J].中南财经政法大学学报,2024(4):3—16.
- [10] 李欢,李丹,王丹.客户效应与上市公司债务融资能力——来自我国供应链客户关系的证据[J].金融研究,2018(6):138—154.
- [11] 蔡贵龙,邓景,葛锐,等.客户行业竞争地位与供应商企业绩效[J].会计研究,2022(11):72—86.
- [12] Dhaliwal, D., Judd, J.S., Serfling, M., et al. Customer Concentration Risk and the Cost of Equity Capital[J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(1):23—48.
- [13] 周文婷,冯晨.僵尸企业的风险传染效应:基于供应链机制[J].世界经济,2022(11):101—124.
- [14] Bhattacharyya, S., Nain, A. Horizontal Acquisitions and Buying Power: A Product Market Analysis[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 99(1):97—115.
- [15] 周黎安.转型中的地方政府:官员激励与治理[M].上海:格致出版社,2008:236—237.
- [16] Chen, S., Li, J., Liu, X., et al. Mutual Fund Centrality and the Remote Acquisitions of Listed Firms in China[J]. European Journal of Finance, 2023, 29(14):1649—1677.
- [17] 彭聪,申宇,张宗益.高管校友圈降低了市场分割程度吗?——基于异地并购的视角[J].管理世界,2020(5):134—144.
- [18] 刘春,李善民,孙亮.独立董事具有咨询功能吗?——异地独董在异地并购中功能的经验研究[J].管理世界,2015(3):124—136.
- [19] Ma, Y., Xu, L. Major Government Customers and Stock Price Crash Risk[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2021, 40(6):106900.
- [20] Chu, Y., Tian, X., Wang, W. Corporate Innovation along the Supply Chain[J]. Management Science, 2019, 65(6):2445—2466.
- [21] 宛晴,程小可,杨鸣京,等.大客户地理邻近性能够抑制公司违规吗? [J].中国软科学,2019(8):100—119.
- [22] Ciobanu, R. Does the Geographic Location Influence Takeovers? [J]. Economic Research-Ekonomska Istraživanja, 2016, 29(1):782—798.
- [23] 蒋殿春,鲁天宇.供应链关系变动、融资约束与企业创新[J].经济管理,2022(10):56—74.
- [24] Reagans, R., McEvily, B. Network Structure and Knowledge Transfer: The Effects of Cohesion and Range[J]. Administrative Science Quarterly, 2003, 48(2):240—267.
- [25] 宋渊洋.制度距离、制度相对发展水平与服务企业国内跨地区经营战略——来自中国证券业的经验证据[J].

[26] 宋渊洋,黄礼伟.为什么中国企业难以国内跨地区经营? [J].管理世界,2014(12):115—133.

[27] Lewis, J.D., Weigert, A. Trust as a Social Reality[J]. Social Forces, 1985, 63(4):967—985.

[28] 李诗,蒋骄阳,吴超鹏.家族主义文化与企业并购行为——来自家族上市公司的证据[J].会计研究,2022(1):144—157.

[29] Wang, Y., Yin, S. CEO Educational Background and Acquisition Targets Selection[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 52:238—259.

[30] Jin, Z., Yang, Y., Zhang, L. Geographic Proximity and Cross-Region Merger and Acquisitions: Evidence from the Opening of High-Speed Rail in China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2021, 68:101592.

[31] 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.

[32] 管考磊,张蕊.企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J].会计研究,2019(1):59—64.

[33] 许荣,李从刚.院士(候选人)独董能促进企业创新吗——来自中国上市公司的经验证据[J].经济理论与经济管理,2019(7):29—48.

[34] 朱炜,孙敬敬,苏琪琪.优势企业能带动供应商和客户价值链升级吗[J].会计研究,2025(10):44—57.

[35] Shahrur, H. Industry Structure and Horizontal Takeovers: Analysis of Wealth Effects on Rivals, Suppliers, and Corporate Customers[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 76(1):61—98.

## Non-Local Supply Chain Networks and Enterprise Cross-Regional M&As

WANG Hui<sup>1</sup> PAN Ailing<sup>2</sup> WANG Xue<sup>3</sup>

(1.School of Accounting, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China; 2.School of Management, Shandong University, Jinan 250100, China; 3.School of Accounting, Shandong Management University, Jinan 250357, China)

**Abstract:** Cross-regional mergers and acquisitions (M&As) are widely viewed as an important mechanism for reducing capital market segmentation and advancing the development of a unified national market, yet they face substantial obstacles in practice. This study develops a novel framework that links firms' cross-regional M&A activity to the geographic distribution of their supply chain networks. Using hand-collected data on the locations of major suppliers and customers, we find that non-local supply chain networks can break down regional barriers and significantly increase the scale of cross-regional M&As, and this result remains robust across a series of robustness checks. Mechanism tests reveal that such networks mitigate cross-regional frictions through three channels: facilitating M&A information transmission, sharing institutional knowledge, and enhancing target firms' trust in acquirers. Furthermore, analysis of the characteristics of non-local supply chain networks indicates that their positive impact on cross-regional M&As is strengthened when network ties are stronger, when the non-local member is a supplier, when it is non-state-owned, and when it has a longer operating history. We also find that non-local supply chain networks are associated with a higher likelihood of deal completion, shorter completion time, and a greater propensity for cross-regional horizontal M&As. Overall, this study offers important theoretical and policy implications for promoting the construction of a unified national market.

**Key words:** Non-Local Supply Chain Networks; Cross-Regional M&As; Cross-Regional Capital Flows; Resource Allocation Efficiency

(责任编辑:易会文)