

寓合作于竞争：地方政府引导基金 能否促进统一大市场的形成

聂辉华 李睿之

摘要 建设全国统一大市场是实现新发展格局和区域经济协调发展的关键，而地方保护主义则阻碍了统一大市场的形成。在此背景下，地方政府引导基金作为兼具政府导向和市场化运作特征的新型政策工具，其跨区域投资行为对城市间市场整合的影响引发了争议。通过手工收集整理 2004—2022 年全国地级市层面的基金投资事件数据，构建了以城市为单元的面板数据集，同时采用改进的价格法和市场潜力指数衡量城市间市场整合程度，实证检验了地方政府引导基金跨区域投资对市场整合的影响及作用机制。研究显示：（1）地方政府引导基金的跨区域投资显著地促进了城市间的市场整合。（2）机制分析表明，地方政府引导基金通过促进跨地区的企业并购推动了市场整合。（3）异质性分析表明，地方政府引导基金对市场整合的推动效应，对跨省或非邻近的地区效果更强，这呈现出“远交近攻”的策略效应。研究结论对建设全国统一大市场提供了有益的政策启迪。

关键词 政府引导基金 统一大市场 返投型基金 市场分割

作者聂辉华，中国人民大学经济学院、中国人民大学企业与组织研究中心教授（北京 100872）；李睿之，中国人民大学经济学院博士研究生（北京 100872）。

中图分类号 F12

文献标识码 A

文章编号 0439-8041(2025)09-0035-13

DOI:10.19862/j.cnki.xsyk.001151

一、导论

中国经济的最大优势之一是拥有一个超大规模的国内市场。经济学家很早就认识到了市场规模的重要性。亚当·斯密在其经典著作《国富论》中，开篇就指出劳动生产力提高的主要源泉是分工，而分工效率取决于市场范围。^① 市场范围越大，分工就越容易细化，生产力就越能够提高。这一观点后来被总结为杨格定理。^② 然而，近年来逆全球化潮流、国际贸易摩擦和地缘政治冲突等不确定性因素持续存在，基于全球大市场的经济秩序受到了严峻挑战。在此背景下，2020 年中央提出了“构建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”的战略方针。畅通国内大循环的关键在于建设全国统一大市场。为此，2022 年中央发布了《关于加快建设全国统一大市场的意见》，明确要求构建统一开放、竞争有序的商品和要素市场体系。

① 亚当·斯密：《国民财富的性质和原因的研究》，郭大力、王亚南译，北京：商务印书馆，2003 年。

② Young, A., "Increasing Returns and Economic Progress," *Economic Journal*, 38, 1928, pp. 527-542.

在现实中，阻碍统一大市场的主要因素在于各地在招商引资过程中体现的地方保护主义。例如，一些地方限制商品和劳动力要素的流动，对本地企业实行偏向性的税收优惠和产业政策，在项目招标和政府采购过程中设置各种进入壁垒。这些做法加剧了市场分割，并且扭曲了资源配置的效率。^①

地方保护主义源于以行政性分权为特征的地区竞争和全国统一大市场之间的内在张力。^②一方面，要激发地方发展经济的活力，就必须允许地方政府之间展开标尺式竞争；另一方面，地方政府之间的逐利性竞争又难以内部化统一大市场的外部性。因此，中央通过各种文件规范地方政府的招商引资行为，努力在鼓励地区竞争与构建统一大市场之间取得恰当的平衡。例如，2024年8月1日起施行的国务院《公平竞争审查条例》，禁止“给予特定经营主体税收优惠政策”^③；2024年底国家发改委发布的《全国统一大市场建设指引（试行）》，明确要求“不得将企业本地化经营作为享受优惠扶持政策的必要条件”。

长期以来，招商引资一直是地方政府发展经济的主要抓手。当偏向性的税收优惠、土地优惠和补贴政策被明令禁止之后，地方政府又创造了一种新的招商机制：基金招商。^④所谓基金招商，即政府出资设立并吸引社会资本共同建立一个政策性基金，然后通过市场化运作引导社会资本投向特定领域或产业，以便推动产业结构转型升级和经济增长。政策性基金的运作理念是“政府引导、市场运作”，因此通称政府引导基金。政府引导基金被认为是财政资金“基金化”和产业政策“金融化”相融合的创新产物。^⑤不过，政府引导基金不同于纯市场化基金，它具有双重目标：一方面要求基金实现保值增值的财务目标，另一方面作为政策工具，它承载着促进本地就业、培育税源、打造本地优势产业等政策目标。在双重目标驱动下，各地政府在政府引导基金的实际运作中普遍加入了一种“返投机制”。所谓“返投机制”，是指基金通过契约条款强制要求被投资企业将一定比例的资金或业务回流至出资地。例如，某中部省份基金投资长三角地区科创企业时，合同规定被投资企业须在5年内在该省新设子公司或区域总部，以确保投资收益部分在本地落地。通过加入返投机制来确保出资所在地的本地利益，已经成为基金招商的普遍模式。我们根据清科私募通（Zero2IPO）数据库提供的政府引导基金名录，逐一比对了基金的章程、招募说明书等公开文件，发现2016—2023年间设立的1153支基金中，有902支基金的管理办法明确列出了投资地域限制及资金流向约束条款，占样本总量的78%。

一个有争议的问题是，地方政府引导基金究竟是一种新型的地方保护主义行为，还是一种促进统一大市场的竞争手段？已有文献对此并没有定论。首先，关于地方政府竞争或财政联邦主义的文献通常认为，地方官员之间在政治上存在零和博弈，因此地区之间很难协调合作。^⑥这种协调困难至少表现在两个方面：重复建设和虹吸效应。例如，胡向婷和张璐发现，地方政府竞争往往使发达地区和欠发达地区之间的政府投资产业结构趋同，造成大量重复建设，从而阻碍了全国市场统一。^⑦另一方面，马光荣等人表明城市之间的资本流动会产生“虹吸效应”，即资本更多地从小城市流向大城市，导致落后地区资源被抽走。^⑧而落后地区为了保护本地利益，会通过税收或其他进入壁垒提高跨区域投资的成本，这会进一步加剧市场分割。其次，关于政府引导基金的最新文献似乎从不同角度验证了上述观点。例如，Luong等人认为，地方政府引导基金之间的竞

① 银温泉、才婉茹：《我国地方市场分割的成因和治理》，《经济研究》2001年第6期；范子英、张军：《财政分权、转移支付与国内市场整合》，《经济研究》2010年第3期；马光荣、杨恩艳：《打到底线的竞争——财政分权、政府目标与公共品的提供》，《经济评论》2010年第6期。

② 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》，《中国工业经济》2021年第8期。

③ 2024年12月，我们在湖南某地调研时了解到，自当年8月1日开始，政府招商引资时不能再提供任何税收优惠，甚至省级工业园区也没有额外的税收优惠政策。

④ 《中国经营报》的一则报道形象地描述了地方政府招商引资策略的这一转变过程。参考《地方招商引资大变局》，《中国经营报》2025年3月1日，<http://www.cb.com.cn/index/show/bzyc/cv/cv135244881648>。

⑤ 蔡庆丰、刘昊、舒少文：《政府产业引导基金与域内企业创新：引导效应还是挤出效应？》，《金融研究》2024年第3期。

⑥ 周黎安：《晋升博弈中政府官员的激励与合作：兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》，《经济研究》2004年第6期；杨其静、聂辉华：《保护市场的联邦主义及其批判：基于文献的一个思考》，《经济研究》2008年第3期。

⑦ 胡向婷、张璐：《地方保护主义对地区产业结构的影响——理论与实证分析》，《经济研究》2005年第2期。举个例子，某地的汽车产业是主导产业，当地为了防止竞争地区在汽车产业上赶超本地，可能大量对竞争地区进行重复的汽车产业投资。这样一方面当地获得了基于规模经济的报酬，另一方面又防止了竞争地区发展互补性产业。此时，这种地方政府主导的跨区域投资就可能扩大了市场分割程度。

⑧ 马光荣、程小萌、杨恩艳：《交通基础设施如何促进资本流动——基于高铁开通和上市公司异地投资的研究》，《中国工业经济》2020年第6期。

竞争性大于协同性，又缺乏共同的投资和退出通道，因此难以形成纵向贯通的产业链整合，这与构建统一大市场所需的“要素自由流动、市场主体公平参与”目标相悖。^① Wei 等人则指出，政府基金投资效率低于市场化基金，难以发挥统一大市场所需的“比较优势发现”功能。^②

然而，即便大部分地方政府引导基金存在返投约束，地方政府引导基金的跨区域投资仍然可能客观上促进了统一大市场。从理论上讲，返投机制在本质上是一种“对赌协议”：地方政府为项目注入了资金，接受投资的企业必须提供相应的业绩，以便回报地方政府。与普通对赌协议不同的是，地方政府更在意项目为本地经济发展带来的价值，包括产值、就业和税收。因此，对赌协议本质上是信息不对称条件下出资方为了减轻被投企业道德风险行为的一种市场化手段。公司金融文献发现，对赌协议显著降低了并购后的管理层机会主义行为，防止收益下滑^③，或者改善了信息披露质量^④。而且，政府引导基金跨区域投资对资金流出地和流入地都是有经济利益的，这是一种典型的正和博弈，而不是像政治晋升那样的零和博弈。只要两地之间的跨区域投资存在一定程度的互补性，而不是完全的替代性，那么在市场竞争环境下它就会带动资金、人才、商品或劳务的流动，促进两地之间的分工合作、价格趋同、标准趋同，从而促进统一大市场的形成。总之，从理论上讲，地方政府引导基金未必会导致市场分割，也可能客观上促进了市场融合，或者说地方政府之间的良性竞争客观上促进了分工合作。有意思的是，从最近的政府引导基金文献也发现了与地方保护主义观点相左的结论。例如，Peng 等人发现政府引导基金投资显著提高了股权资本在城市间的净流入率，并通过“削弱市场分割—增强邻近城市溢出”两条通道带动区域要素整合。^⑤ Hao 等人发现政府基金能通过“社会资源再匹配—绿色创新”机制拉长供应链，有利于建立全国统一的绿色技术市场。^⑥

那么，在加快建设全国统一大市场的背景下，地方政府引导基金究竟是加剧了市场分割，还是在客观上促进了区域市场整合？其作用机制如何？为了回答上述问题，本文手工收集整理 2004—2022 年全国地级市层面的基金投资事件数据，并构建了以城市对为单元的面板数据集，同时采用改进的价格法和市场潜力指数衡量城市间市场整合程度，实证检验了地方政府引导基金跨区域投资对全国统一大市场建设的影响及作用机制。本文的主要结论如下。第一，地方政府引导基金的跨区域投资显著地促进了城市间的市场整合。具体来说，每增加 1 次跨市投资事件，平均可使两城市间的价格离散程度降低约 10.85%。第二，机制分析表明，地方政府引导基金通过促进跨地区的企业并购推动了市场整合。第三，异质性分析表明，地方政府引导基金对市场整合的推动效应，对跨省或非邻近的地区效果更强，这呈现出“远交近攻”的策略效应。

接下来本文的结构安排如下：第二节是对现有文献的一个评论性回顾，并归纳本文的边际贡献；第三节是研究设计，介绍本文的数据来源和计量模型设定；第四节是计量回归的主要结果；最后是结论和政策建议。

二、文献述评

本文的研究目的是分析地方政府引导基金对市场整合的影响。因此，与本文相关的文献主要有以下三类。

（一）政府与市场关系

政府与市场的关系是经济学的核心问题，也是备受争议的问题。争议之处在于，国有资本对资源配置的

① Luong, N., Arnold, Z., and Murphy, B., “Understanding Chinese Government Guidance Funds: An Analysis of Chinese Language Sources,” *CSET Issue Brief*, Center for Security and Emerging Technology, Georgetown University, 2021.

② Wei, Y. F., Ang, Y. Y., and Jia, N., “The Promise and Pitfalls of Government Guidance Funds in China,” *The China Quarterly*, 256, 2023, pp. 939–959.

③ Chatterjee, S., and Yan, A., “Using Innovative Securities under Asymmetric Information: Why Do Some Firms Pay with Contingent Value Rights?” *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 43(4), 2008, pp. 1001–1035; Cain, M. D., Denis, D. J., and Denis, D. K., “Earnouts: A Study of Financial Contracting in Acquisition Agreements,” *Journal of Accounting and Economics*, 51(1–2), 2011, pp. 151–170.

④ Cadman, B. D., Carrizosa, R., and Faurel, L., “Economic Determinants and Information Environment Effects of Earnouts: New Insights from SFAS 141(R),” *Journal of Accounting Research*, 52(1), 2014, pp. 37–74.

⑤ Peng, K., Yu, F., Kong, D. M., Li, Y., and Geng, R. H., “Do Government Guided Funds ‘Guide’ the Transregional Mobility of Capital?” *Finance Research Letters*, 66, 2024, 105661.

⑥ Hao, P., Wang, Y. C., and Fan, L. Y., “Government Guided Fund, Social Resources, and Corporate Green Innovation,” *International Review of Financial Analysis*, 98, 2005, 103898.

效率究竟是正向的还是负向的。虽然国有资本参与企业微观经济活动在全世界其实比较普遍^①，但是主流文献通常认为国有资本会扭曲经济效率^②。与此相反，另一些文献则认为国有资本带来的政治关联会为民营企业提供优惠政策^③、产权保护^④以及降低进入壁垒^⑤。特别是，基于中国的经验研究发现，政府引导基金可以向市场传递支持信号来减少信息不对称，降低初创企业的融资成本^⑥，促进关键技术创新^⑦，并有利于实现本地政策目标^⑧，但也可能提高代理成本^⑨和抑制企业的创新行为^⑩。

上述文献聚焦于国有资本在微观层面的效率，尚未考察国有资本在中观层面的效率，特别是国有资本对区域经济一体化或市场整合的影响。与上述文献不同，本文在建设全国统一大市场的背景下，考察了地方政府引导基金的跨区域投资行为对区域市场整合的影响，旨在回答一个同样有争议的问题，即地方政府引导基金究竟是促进了地方保护主义，还是促进了市场整合。而且，有别于微观效率的视角，本文在地方政府合作与竞争框架下研究了国有资本的作用，从而为理解政府和市场关系提供了新的视角和证据。

(二) 统一大市场的影响因素

长期以来，市场分割被视为阻碍市场一体化和全国统一大市场建设的突出表现。已有文献从不同角度分析了市场分割的原因。早期文献将地方保护主义视为主因，认为财政分权体制诱发了地方政府为争夺财政收入而设置壁垒^⑪。周黎安则从官员激励角度出发，提出地方官员间的晋升竞争“锦标赛”才是导致区域合作困难、市场分割的深层动因^⑫。此后，研究视角逐渐多元化。学者们发现对外开放度^⑬、国有经济比重和补贴^⑭、户籍制度^⑮、司法保护^⑯、文化与语言差异^⑰等因素都会影响地区市场分割程度。反过来，交通基础设施的改善则被证实有助于降低区域间隔阂，促进市场一体化^⑱。综合来看，地方政府出于自身经济和政治利益实施的各种显性或隐性干预，是造成中国市场区域割裂的重要原因。

与已有文献对市场整合或者市场分割的关注因素不同，本文的关注点是地方政府引导基金这种结合了金

- ① La Porta, Rafael, Florencio López-de Silanes, and Andrei Shleifer, "Corporate Ownership around the World," *Journal of Finance*, 54(2), 1999, pp. 471-517.
- ② La Porta, Rafael, Florencio López-de Silanes, and Andrei Shleifer, "Government Ownership of Banks," *Journal of Finance*, 57(1), 2002, pp. 265-301; Sapienza, Paola, "The Effects of Government Ownership on Bank Lending," *Journal of Financial Economics*, 72(2), 2004, pp. 357-384.
- ③ Faccio, Mara, "Politically Connected Firms," *American Economic Review*, 96(1), 2006, pp. 369-386.
- ④ Brunnermeier, Markus K., Michael Sockin, and Wei Xiong, "China's Model of Managing the Financial System," *NBER Working Paper*, 2020, 27171.
- ⑤ 张雨潇、方明月：《民营企业为什么要戴上“红帽子”——基于行政壁垒的一个解释》，《经济学动态》2016年第2期。
- ⑥ 燕志雄、张敬卫、费方域：《代理问题、风险基金性质与中小高科技企业融资》，《经济研究》2016年第9期；官义飞、张可欣、徐荣华、夏雪花：《政府引导基金发挥了“融资造血”功能吗》，《会计研究》2021年第4期；Guerini 和 Quas (2016) 以欧洲政府风险投资为例，同样发现了政府引导基金具有信息甄别和认证的功能。
- ⑦ 吴超鹏、严泽浩：《政府基金引导与企业核心技术突破》，《经济研究》2023年第6期。
- ⑧ 蔡庆丰、刘昊、舒少文：《政府产业引导基金与域内企业创新：引导效应还是挤出效应？》，《金融研究》2024年第3期；张倩倩、韩洁、张晓政：《逆向效应：政府引导基金异地投资与中小企业高质量发展》，《南开管理评论》，2025-08-13, <https://link.cnki.net/urlid/12.1288.F.20250120.1104.002>。
- ⑨ Colonnelli, E., B. Li, and E. Liu, "Investing with the Government: A Field Experiment in China," *Journal of Political Economy*, 132(1), 2024, pp. 248-294.
- ⑩ 徐明：《政府风险投资、代理问题与企业创新——来自政府引导基金介入的证据》，《南开经济研究》2022年第2期。
- ⑪ Young, A., "The Razor's Edge: Distortions and Incremental Reform in the People's Republic of China," *Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 2000, pp. 1091-1135; 银温泉、才婉茹：《我国地方市场分割的成因和治理》，《经济研究》2001年第6期。
- ⑫ 周黎安：《晋升博弈中政府官员的激励与合作：兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》，《经济研究》2004年第6期。
- ⑬ 陈敏、桂琦寒、陆铭、陈钊：《中国经济增长如何持续发挥规模效应？——经济开放与国内商品市场分割的实证研究》，《经济学（季刊）》2007年第7期。
- ⑭ 陆铭、陈钊：《在集聚中走向平衡：中国城乡与区域经济协调发展的实证研究》，北京：北京大学出版社，2009年。
- ⑮ 刘瑞明：《国有企业、隐性补贴与市场分割：理论与经验证据》，《管理世界》2012年第4期。
- ⑯ 李树、陈刚：《司法独立与市场分割——以法官异地交流为实验的研究》，《经济研究》2013年第9期。
- ⑰ 刘毓芸、戴天仕、徐现祥：《汉语方言、市场分割与资源错配》，《经济学（季刊）》2017年第7期；丁从明、吉振霖、雷雨、梁甄桥：《方言多样性与市场一体化：基于城市圈的视角》，《经济研究》2018年第11期。
- ⑱ 刘生龙、胡鞍钢：《交通基础设施与中国区域经济一体化》，《经济研究》2011年第3期；马光荣、程小萌、杨恩艳：《交通基础设施如何促进资本流动——基于高铁开通和上市公司异地投资的研究》，《中国工业经济》2020年第6期。

融政策和产业政策的新型工具。并且，本文发现，即便地方政府引导基金加入了返投约束，依然在客观上促进了区域市场的整合，而不是加剧了市场分割。这与基于地方政府竞争逻辑的一些已有文献观点^①是相反的。这说明，地方政府竞争本身未必是坏事，关键是竞争是否在客观上促进了合作，或者推动了市场整合。当我们判断一项政策或者一种机制对统一大市场的影响时，不能单纯地从参与主体的主观动机（经济利益或政治晋升利益）出发，而要看客观效果。

（三）政府引导基金与区域经济发展

政府引导基金是近年来兴起的“政府导向+市场运作”政策工具。相比传统由政府直接配置资源的产业政策，政府引导基金通过市场化方式选择项目投资，实现从政府“独角戏”到政企合作“二人转”的转变。^②然而，关于政府引导基金是否发挥了预期的产业引导效应，特别是能否促进本地区 and 地区间的经济发展，学术界尚未形成一致结论。一部分学者认为，政府引导基金通过“以投带引”模式投资异地优势企业，能够吸引外部优质项目和企业落户本地，撬动更多社会资本投入本地产业，从“产业引进”和“资金引流”两条路径提升区域创投市场活跃度。^③政府引导基金的异地协同投资整合了本地与异地的资源禀赋优势，增强区域间要素的互补与联动，从而提高了本地企业的全要素生产率。^④Li 等人证明政府基金的跨省联投显著提升了针对新能源汽车产业上下游的技术同质化程度，进而缩小了区域技术差距。^⑤然而，另一些学者认为政府引导基金可能产生“挤出效应”，即当社会资本观察到某企业获得政府扶持后，可能转向其他领域投资，从而抵消了政府基金的引导作用。这种挤出效应已经在加拿大^⑥和比利时^⑦得到验证。

相对于已有文献，本文在分析地方政府引导基金对区域发展时，在以下三个方面提供了边际贡献。一是在研究方法上，我们构建了新的市场分割测度指标，并且以城市对为单位衡量两地融入全国市场的相对差异。不同于以往直接比较两地价格指数的方法，我们计算每个城市相对于全国其他城市的价格位置和市场潜力，再据此得到城市对的整合差异指数，从更全局的视角评估市场分割程度。这种测度方法上的创新，有助于我们更精准地捕捉地方政策对市场整合的影响。二是在视角上，我们同时纳入了行政边界和地理边界视角，并且发现了一种独特的“远交近攻”策略效应，这与已有文献揭示的“边界内联结更强”的结论^⑧是相反的，从而提供了关于区域协调的新证据。

三、研究设计

（一）数据来源

本文的主要数据是地方政府引导基金的跨地区投资数据。我们以清科集团私募通（Zero2IPO）数据库提供的政府引导基金投资事件为基础样本，经过多阶段筛选构建研究数据集。首先，考虑政府引导基金的发展历程和数据库更新情况，将样本期限定为 2004—2022 年。其次，为准确识别每一次投资事件的地域属性，我们将基金注册地（或管理机构所在地）与被投资企业所在地的行政区逐一匹配。当两者不属于同一地级市时，即定义该投资为跨地区投资事件。我们将全部投资事件按照“基金所在城市（fundcity）—企业所在城市

① Luong, N., Arnold, Z., and Murphy, B., “Understanding Chinese Government Guidance Funds: An Analysis of Chinese Language Sources,” *CSET Issue Brief*, Center for Security and Emerging Technology, Georgetown University, 2021; Wei, Y. F., Ang, Y. Y., and Jia, N., “The Promise and Pitfalls of Government Guidance Funds in China,” *The China Quarterly*, 256, 2023, pp. 939–959.

② 蔡庆丰、刘昊、舒少文：《政府产业引导基金与域内企业创新：引导效应还是挤出效应？》，《金融研究》2024 年第 3 期。

③ 杨敏利、王晗、董建卫：《政府引导基金能引导社会资金进入创投市场吗？》，《中国科技论坛》2015 年第 11 期。

④ 韩洁、张倩倩、刘涛：《政府引导基金的跨区域双向投资现象与中小企业全要素生产率提升——兼论经济增长目标的软约束》，《南方经济》2024 年第 11 期。

⑤ Li, G. Y., Zhang, J., Zhang, Z. J., Wang, Y. M., and Zhao, Z. J., “Can Government Guided Funds Promote Corporate Technology Innovation? Evidence from the New Energy Automobile Industry,” *International Review of Economics & Finance*, 96, 2024, 103667.

⑥ Cumming, D. J., and J. G. MacIntosh, “Crowding Out Private Equity: Canadian Evidence,” *Journal of Business Venturing*, 21(5), 2006, pp. 569–609.

⑦ Alperovych, Y., G. Hübner, and F. Lobet., “How Does Governmental versus Private Venture Capital Backing Affect a Firm’s Efficiency? Evidence from Belgium,” *Journal of Business Venturing*, 30(4), 2015, pp. 508–525.

⑧ 马草原、李廷瑞、孙思洋：《中国地区之间的市场分割——基于“自然实验”的实证研究》，《经济学（季刊）》2021 年第 3 期；马草原、孙思洋、张昭：《中国地区间要素市场分割的识别与影响因素分析》，《金融研究》2023 年第 2 期；马草原、朱玉飞、李廷瑞：《地方政府竞争下的区域产业布局》，《经济研究》2021 年第 2 期。

(firmcity) 一年份 (year) ”三个维度汇总, 构建城市对 (citypair) ×年份 (year) 的面板数据。需要说明的是, 在构建城市对投资数据时, 我们将城市 A (地级市) 投资城市 B (地级市) 与城市 B 投资城市 A 视作同一个城市对发生的投资事件, 即该数据为无向。剔除了无投资关系的城市组合之后, 我们最终得到涵盖 397 个地级市、共 1846 组城市对的非平衡面板数据。这些城市对样本呈现了中国不同区域之间通过政府引导基金发生资本流动的关系网络。

为深入刻画城市对间的经济关系, 本文收集并构建了多维度的数据。一是城市特征数据, 包括地级市 GDP、规上工业企业数量、社会消费品零售总额、三次产业结构、居民消费价格指数 (CPI) 等指标, 它们来自国家统计局、《城市统计年鉴》、《中国统计年鉴》及各省统计公报、EPS 全球统计数据库等。这些数据可用于计算城市间经济规模差异、产业结构相似度等特征, 作为后续控制变量。二是企业层面跨区域经济联系数据, 包括中国研究数据服务平台 (CNRDS) 的异地合作创新数据库和上市公司并购数据库。前者基于专利和工商信息记录了城市间企业合作创新活动, 后者通过识别买方与标的方城市记录了城市对间上市公司的跨地区并购事件。

(二) 变量定义

1. 被解释变量。

本文的被解释变量是反映全国统一大市场的市场一体化程度。市场一体化是指不同地区市场之间价格、资源配置和制度规则的趋同程度, 它的反向指标是市场分割程度。本文采用价格法和市场潜力指数两种方法来度量市场分割。价格法反映贸易壁垒和物价分散程度, 而市场潜力法体现了经济地理视角下要素配置效率和制度成本的空间分布, 两者分别从需求侧和供给侧提供了对市场一体化程度的全面刻画。

(1) 基于价格法的市场分割程度

使用价格法来度量市场分割程度的基本逻辑是一价定律, 即理论上统一市场中应该有统一的价格。因此, 不同城市间同类商品价格的离散程度, 就反映了市场的一体化程度。^① 该指标为负向指标, 即价格离散程度越高, 市场一体化程度越低。参考已有文献的做法^②, 本文构建了一个体现网络化市场整合特征的价格离散程度指标。第一步, 采集 2004—2022 年全国 379 个城市 7 大类居民消费价格指数 (CPI), 形成时间×地区×商品的三维面板 ($N=379 \times 19 \times 7=50407$)。^③ 第二步, 采用 Parsley 和 Wei 的改进方法^④, 通过二阶差分计算两两城市间相对价格波动, 并遵循赵奇伟和熊性美的思路消除商品特性和固有异质性的影响^⑤: $q_{ij,t} = |\Delta \ln P_{i,t}^k - \Delta \ln P_{j,t}^k| - \frac{1}{N} \sum_{i \neq j} |\Delta \ln P_{i,t}^k - \Delta \ln P_{j,t}^k|$ 。其中, q 是相对价格波动, P 是具体的价格指数, k 是商品种类, i 和 j 是城市代码, t 表示年份。第三步, 计算配对城市市场分割指数的绝对差异值: $Segment_{ij,t} = |Var(q_{it}) - Var(q_{jt})|$, 它实际上是价格离散程度的方差。

(2) 市场潜力指数

市场潜力指数评估每个城市在全国市场中的可达性和需求连接程度。理论上, 一体化程度高的区域市场应当使区域内每个市场的潜力趋于均衡, 资源能够根据比较优势在空间上优化配置。^⑥ 本研究采用非参数化市

① Engel, C., and J. H. Rogers, "How Wide Is the Border?" *American Economic Review*, 86(5), 1996, pp. 1112-1125.

② 马草原、李廷瑞、孙思洋:《中国地区之间的市场分割——基于“自然实验”的实证研究》,《经济学(季刊)》2021年第3期;马鑫、黄涛:《交通基础设施建设与区域间市场整合——以高速公路为例》,《数量经济技术经济研究》2023年第12期。

③ 由于城市层面商品价格信息难以获取和处理, 本文从各省、各市的统计年鉴、统计公报等搜集得到全国 379 个城市 7 大类居民消费价格指数 (CPI), 既保证跨城市可比性, 又能有效规避细分品类的数据缺失问题。

④ Parsley, D. C., & Wei, S.-J., "Explaining the border effect: The role of exchange rate variability, shipping costs, and geography," *Journal of International Economics*, 55(1), 2001, pp. 87-105.

⑤ 赵奇伟、熊性美:《中国三大市场分割程度的比较分析: 时间走势与区域差异》,《世界经济》2009年第6期。

⑥ 市场潜力 (Market Potential, MP) 指数基于两大理论基石: 一是空间可达性假说, 它认为市场潜力本质上是空间经济联系的函数 (Harris, 1954); 二是新经济地理学 (NEG), 它认为当区域间制度性分割弱化时, 城市接入全国统一市场的效率差异将趋于收敛, 进而形成与一价定律实现条件相呼应的空间均衡 (Redding and Venables, 2004); Redding, S., and A. J. Venables, "Economic Geography and International Inequality," *Journal of International Economics*, 62(1), 2004, pp. 53-82; Harris, C. D., "The market as a factor in the localization of industry in the United States," *Annals of the Association of American Geographers*, 44(4), 1954, pp. 315-348.

场潜力模型，其构建遵循三阶段准则。第一阶段，以城市市辖区社会消费品零售总额（ Y_{it} ）替代传统 GDP 指标^①，聚焦最终需求侧的空间分布，规避生产侧规模经济的干扰。第二阶段，基于地理信息系统（GIS）计算城市间球面距离（ D_{ij} ），以量化空间摩擦成本，构建时变距离矩阵： $MP_{it} = \sum_{j=1}^J \frac{Y_{j,t}}{DP_{ij,t}}$ ，其中 $D_{ii,t} = 0$ 。第三阶段，我们得到配对城市市场潜力指数的绝对差异值 $Mkpoten_{ij,t} = |MP_{it} - MP_{jt}|$ ，作为两地市场整合程度的代理变量。^② 它也是反向指标，即两城市的市场潜力指数差异越大，说明它们之间的市场分割程度越高；反之，意味着市场整合程度越高。

2. 关键解释变量。

本文的关键解释变量是地方政府引导基金在城市对之间的投资情况。我们构建了城市对投资频次（ $InvFrequency_{ij,t}$ ）指标，定义为特定年份内发生在该城市对的地方政府引导基金投资事件的总次数。具体而言，对于每一城市对，我们汇总该年内“城市 i 投资城市 j ”和“城市 j 投资城市 i ”的全部事件数，以反映两城市间当年投资互动与资本联通的紧密程度。考虑政策影响可能存在时滞，我们在计量模型中使用投资频次的滞后一期（或二期）值作为关键解释变量。在实际投资事件数据中，投资金额因敏感性和披露制度而存在大量缺失，从而对研究样本的代表性造成影响。与投资金额等指标相比，事件频次具有不受通货膨胀影响、缺失值较少等优点，在非平衡面板数据结构下更能保持统计稳健性。更重要的是，投资事件的累积蕴含了网络效应：重复的跨地区投资有助于建立起城市间的信任关系，减少合作的搜寻和谈判成本，从而对两地市场联系产生强化作用。例如，Bai 等人指出，政府间的博弈强度会逐步降低制度性交易成本，政策协同效应随政策博弈次数的增加呈边际递增特征。^③

3. 控制变量。

参照已有文献^④，并结合数据可得性，我们选取了包括经济规模差异、产业基础差异等在内的一系列变量。为排除城市对内部禀赋差异的干扰，本文将所有控制变量统一构造为城市对间的绝对差异值。具体而言，若城市 i 与城市 j 在年份 t 对某一特征变量的取值分别为 X_{it} 和 X_{jt} 时，则定义该城市对在这一特征变量上的差异变量为 $X_{ijt} = |X_{it} - X_{jt}|$ 。这种配对差分的处理有效控制了区域异质性^⑤，使政府基金投资的政策效应能够在“准自然实验”框架下得到更为准确的识别。^⑥ 此外，我们还控制了城市对固定效应和年份固定效应，并在城市对层面对标准误进行聚类调整，以最大限度地消除宏观冲击和组间特质差异对估计结果造成的影响，从而增强估计结果的稳健性与解释力。变量定义和描述性统计见附录表 A1 和 A2。^⑦

四、实证结果

（一）计量模型设定

为了检验地方政府引导基金的跨区域投资对区域市场整合的影响，本文构建如下的计量模型：

$$Diff_{ij,t} = \alpha + \beta InvFrequency_{ij,t-1} + \gamma Controls_{ij,t} + \mu_{ij} + \lambda_t + \varepsilon_{ij,t}$$

其中， $Diff_{ij,t}$ 表示城市对 (i,j) 在 t 年的市场整合差异，分别用价格分割差异 $Segment_{ij,t}$ 和市场可达性差异

① Combes, P. -P., and H. G. Overman, “The Spatial Distribution of Economic Activities in the European Union,” in *Handbook of Regional and Urban Economics*, Vol. 4, J. V. Henderson and J. -F. Thisse (eds.), Elsevier, 2004, pp. 2845–2909; Hanson, G. H., “Market Potential, Increasing Returns and Geographic Concentration,” *Journal of International Economics*, 67(1), 2005, pp. 1–24; 刘修岩、殷醒民、贺小海：《市场潜能与制造业空间集聚：基于中国地级城市面板数据的经验研究》，《世界经济》2007 年第 11 期。

② 为进一步区分“制度性分割”与“自然市场分割”，本研究在回归模型中控制城市对的经济规模、工业规模等变量，以确保市场潜力差异能够精准反映制度壁垒的独立效应。

③ Bai, C. -E., C. -T. Hsieh, and Z. M. Song, “Special Deals with Chinese Characteristics,” *NBER Working Paper*, 2019, 25839.

④ 马草原、李廷瑞、孙思洋：《中国地区之间的市场分割——基于“自然实验”的实证研究》，《经济学（季刊）》2021 年第 3 期。

⑤ Head, K., and T. Mayer., “Gravity Equations: Workhorse, Toolkit, and Cookbook,” in *Handbook of International Economics*, Vol. 4, G. Gopinath, E. Helpman, and K. Rogoff (eds.), Elsevier, 2014, pp. 131–195.

⑥ 马鑫、黄涛：《交通基础设施建设与区域间市场整合——以高速公路为例》，《数量经济技术经济研究》2023 年第 12 期。

⑦ 囿于篇幅限制，本文未呈现附录部分的变量定义及描述性统计结果，读者如有需要，可与作者联系获取。

$MktPoten_{ij,t}$ 度量, $InvFrequency_{ij,t-1}$ 为滞后一期的城市对投资频次, $Controls_{ij,t}$ 为一组控制变量, μ_{ij} 和 λ_t 分别表示城市对和年份固定效应。模型中的系数 β 若显著为负, 意味着地方政府引导基金的跨区域投资有助于降低两地市场分割程度、促进市场一体化; 反之, 系数为正说明其扩大了市场分割、不利于市场整合。

(二) 基准回归

表 1 报告了地方政府引导基金跨区域投资对城市对间市场整合的基准回归结果。在列 (1) 和列 (2) 中, 因变量分别为价格指数差异 (*segment*) 和市场潜力差异 (*mktpoten*), 未加入控制变量, 关键解释变量政府基金投资频次的系数显著为负。列 (3) 和列 (4) 加入了所有控制变量, 关键解释变量的系数依然为负, 并且针对两个因变量都在 1% 水平上显著。这表明政府, 地方政府引导基金的跨区域投资在总体上能够削弱地区区间的市场分割程度, 促进市场一体化。以列 (3) 为例, 其经济含义是, 每增加 1 次跨市投资事件, 平均而言可使两城市间的价格离散程度降低约 10.85%。由此可知, 虽然地方政府引导基金设立的动机是推动本地产业结构升级以及实现其他政绩目标, 但是跨区域的投资在促进区域市场一体化方面产生了正的净效应。虽然地方政府之间存在竞争关系, 但是这种良性的竞争在客观上加强了地区之间的经济合作, 促进了统一大市场的形成。在这个意义上, 我们认为中国地方政府之间关系体现了“寓合作于竞争”的鲜明特色和制度优势。

表 1 基准回归结果

变量	(1) <i>segment</i>	(2) <i>mktpoten</i>	(3) <i>segment</i>	(4) <i>mktpoten</i>
$InvFrequency_{ij,t-1}$	-6.748* (4.057)	-7.363*** (1.457)	-10.854*** (3.437)	-4.984*** (1.228)
控制变量	否	否	是	是
样本量	2331	2265	2228	2169
R ²	0.331	0.954	0.398	0.965
时间固定效应	是	是	是	是
城市对固定效应	是	是	是	是

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著, 括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

(三) 稳健性检验

为了确保基准回归结果的可靠性, 我们从以下几个方面开展稳健性检验。

首先, 在变量设置方面, 我们将基准模型中滞后一期的投资频次变量替换为滞后两期的投资频次, 并重新估计基准回归模型。列 (1) 显示, 当因变量为价格分割差异时, 政府基金投资的长期累积效应显著增强: 滞后两期的关键解释变量系数为 -19.894, 较基准模型中滞后一期的系数 -10.854 扩大了约 83.2%, 且仍在 1% 水平上成立。相比之下, 当因变量为市场潜力差异时, 政府基金投资的滞后两期系数 -4.856 与滞后一期系数 -4.984 基本持平。在列 (3) 和列 (4), 我们进一步构建了跨区域投资频次的三年累积指标 (*Yearstotal*), 以捕捉中长期政策效应。注意到, 关键解释的系数依然在 1% 的水平上显著为负。这表明, 政府引导基金的跨区域投资不仅在短期内能够促进市场融合, 而且在中长期内依然能否发挥正的净效应。

表 2 稳健性检验

变量	(1) <i>segment</i>	(2) <i>mktpoten</i>	(3) <i>segment</i>	(4) <i>mktpoten</i>
$InvFrequency_{ij,t-2}$	-19.894*** (4.566)	-4.856** (1.953)		
<i>Yearstotal</i>			-4.798*** (1.381)	-1.529*** (0.583)
控制变量	是	是	是	是
样本量	1668	1617	769	722
R ²	0.368	0.966	0.500	0.962
时间固定效应	是	是	是	是
城市对固定效应	是	是	是	是

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著, 括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

其次，我们着重考虑内生性问题。政府基金投资与市场整合之间可能存在内生性。一方面，尽管我们已控制大量城市对特征，仍难以完全排除遗漏变量的影响（如两城市间隐性合作政策、文化渊源等可能同时影响投资决策和市场整合）。另一方面，因果方向可能是双向的，即区域市场整合程度的提升也可能反过来吸引更多政府基金跨区域投资。为此，参考 Mogstad 等人的建议，本文选取两个工具变量来辅助识别政府基金跨区域投资对市场整合的净效应。^①

基于理论分析和相关文献，本文从“区域创新合作”和“产业互补性”两个维度选取了两个工具变量。第一个工具变量为城市对间企业联合申请专利数量（记为 I_{wen} ），它度量了区域间技术合作强度，数据来源于 CNRDS 异地合作创新数据库。选择该指标的依据在于：一方面，已有研究表明行政区划边界和地方保护主义不利于知识在区域间流动^②，这意味着城市间的创新合作也具有明显的本地化倾向。因此，创新合作越频繁的城市对，其政府引导基金跨区域投资发生的频次通常也越高，即工具变量和关键解释变量具有很强的相关性。另一方面，就外生性而言，区域市场的整合程度主要受行政壁垒^③、官员激励^④和户籍制度^⑤等制度或政策影响，应该不会直接受到企业创新合作这种非政府行为的影响。为进一步降低反向因果风险，我们采用该指标的滞后一期作为工具变量，确保创新合作发生在政府基金投资之前。

第二个工具变量是城市产业结构差异指数（SIS），它衡量两个城市产业结构的差异程度。参考杨开忠和杨本建等人的研究，我们构建 SIS 指标：以城市 i 和 j 在某年第一、二、三产业增加值占各自 GDP 的比重计算两城市间的产业结构差距。^⑥ 公式如下：

$$SIS_{ij,t} = \sum_{s=1}^3 |ind_{i,s,t} - ind_{j,s,t}|$$

该指数值越大，表明两个城市产业结构越不同（互补性越强）；值越小则产业结构越相似。理论上，产业结构差异越大的城市对，合作互补性越强，因而政府引导基金跨区域投资的意愿越高。因为地方政府往往避免与产业结构高度相似、存在激烈竞争的城市合作，以防范资源外流或产业竞争加剧。^⑦ 相比纯市场导向的投资，政府引导基金具有明确的产业政策取向，更倾向于投向产业互补性强的跨域项目。^⑧ 这一取向使 SIS 与政府基金跨区域投资行为密切相关：实证结果也显示，滞后一期的产业差异指数与政府基金跨区域投资频次显著正相关，这满足相关性条件。另一方面，从理论上分析，两地产业结构的差距并不直接决定商品和要素的跨区域流动，因而它对市场整合程度的影响主要通过政府投资行为这一渠道实现，这满足工具变量的外生性要求。

利用上述工具变量，我们采用两阶段最小二乘法（2SLS）进行了回归。表 3 显示，第一阶段回归验证了工具变量对关键解释变量（政府引导基金跨区域投资）的强相关性。无论采用滞后一期的联合专利数还是产业差异度，系数均显著为正，且第一阶段回归的 F 统计量大于 10。这表明所选取的两个工具变量对政府基金跨区域投资具有较强的预测能力。其次，多重工具变量的 Hansen J 检验结果显示其 p 值远大于 0.1，无法拒绝

① Mogstad, M., A. Torgovitsky, and C. R. Walters, “The Causal Interpretation of Two-Stage Least Squares with Multiple Instrumental Variables,” *American Economic Review*, 111(11), 2021, pp. 3663–3698.

② Belenzon, S., and M. Schankerman, “Spreading the Word: Geography, Policy and Knowledge Spillovers,” *Review of Economics and Statistics*, 95(3), 2013, pp. 884–903; Singh, J., and M. Marx, “Geographic Constraints on Knowledge Spillovers: Political Borders vs. Spatial Proximity,” *Management Science*, 59(9), 2013, pp. 2056–2078.

③ Young, A., “The Razor’s Edge: Distortions and Incremental Reform in the People’s Republic of China,” *Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 2000, pp. 1091–1135; 银温泉、才婉茹：《我国地方市场分割的成因和治理》，《经济研究》2001 年第 6 期。

④ 周黎安：《晋升博弈中政府官员的激励与合作：兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》，《经济研究》2004 年第 6 期。

⑤ 刘瑞明：《国有企业、隐性补贴与市场分割：理论与经验证据》，《管理世界》2012 年第 4 期。

⑥ 杨开忠、欧阳一漪、王宇光：《中国省域经济周期波动与协同性研究》，《经济纵横》2019 年第 11 期；杨本建、李文平、唐金汶：《全国统一大市场与区域经济周期同步性：来自交通基础设施连通的证据》，《数量经济技术经济研究》2025 年第 4 期。

⑦ 才国伟、陈思含、李兵：《本地偏好与国内统一大市场建设——来自中国交通事故裁判文书的证据》，《经济学（季刊）》2024 年第 6 期。

⑧ 赵天宇、郭树龙：《政府引导基金、政府补贴与企业创新：效应差异与互补影响》，《经济与管理研究》2024 年第 7 期。

工具变量的排他性假设。此外，2SLS 模型的拟合优度并未因使用工具变量而显著降低。

第二阶段回归以城市间市场整合程度为被解释变量，具体考察政府基金跨区域投资对价格指数差异 (*segment*) 和市场潜力差异 (*mktpoten*) 这两个市场一体化指标的影响。结果显示，在缓解内生性问题之后，政府基金跨区域投资的系数依然显著为负，且方向与基准回归保持一致。例如，对于价格指数差异，工具变量的系数约为 -20.9 ($p < 0.05$)，比基准回归估计的效应绝对值更大。类似地，对于市场潜力差异，工具变量的系数约为 -10.1 ($p < 0.01$)。相较于基准结果，工具变量法下关键解释变量的系数的显著性和绝对值均有所提升，说明考虑内生性后模型的解释力增强。

表 3 工具变量回归

变量	第一阶段	第二阶段	
	(1) IV	(2) <i>segment</i>	(3) <i>mktpoten</i>
<i>InvFrequency_{ij,t-1}</i>		-20.901** (9.492)	-10.108*** (3.314)
联合专利 (滞后一期)	0.018*** (0.002)		
产业差异度 (滞后一期)	0.088** (0.044)		
控制变量	是	是	是
样本量	1820	1741	1678
R ²	0.530	0.105	0.227
时间固定效应	是	是	是
城市对固定效应	是	是	是
一阶段 F 统计量		60.261	63.865
Hansen-J 检验		0.868	0.412

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

(四) 机制分析

接下来，我们分析地方政府引导基金通过什么机制促进了区域市场一体化。Brander 等人的研究表明，政府引导基金可以通过信号效应、降低投资风险以及创造更活跃的投资环境吸引更多社会资本进入，并且与成功退出（如 IPO 和收购）有显著的正相关性。^① 这给予我们启发，政府引导基金的跨区域投资可能带动了两地市场间的企业并购，而企业并购会加强两地经济合作与市场一体化。因此，下面着重检验这一机制。我们基于中国研究数据服务平台（CNRDS）的上市公司并购数据库，并根据工商注册信息整理了上市公司跨地区并购事件。我们识别机制的方法是，在基准回归模型中加入关键解释变量和机制变量的交互项。为了体现传导机制，关键解释变量地方政府引导基金投资频次是滞后一期的，而机制变量企业并购是当期的。

实证结果如表 4 所示。列 (1) 表明，当因变量为价格指数差异 (*segment*)，地方政府引导基金投资频次与企业并购的交互项在 5% 的水平上显著为负。这表明，在那些上市公司并购活动越多的城市对，地方政府引导基金的跨区域投资对市场分割的抑制作用越是明显，即返政府基金可以通过增强企业并购来提高市场整合程度。列 (2) 显示，当因变量为市场潜力差异 (*mktpoten*) 时，交互项系数同样显著为负。上述结果具有深刻的经济学含义。在文献综述部分，我们介绍了关于国有资本对资源配置效率作用的争议。就政府引导基金而言，虽然地方政府引导基金为了最大化地方政府的利益会倾向于鼓励资本回流，但是它在客观上仍然带动了市场化的并购活动，并最终促进了市场整合。这从一个角度说明，政策导向的政府投资和市场化的企业投资并非“水火不相容”，国有资本未必会对民间资本产生挤出效应。如果国有资本能够发挥信号价值^②，那么国有资本和民间资本就可以形成互补关系，这也证明了在一定条件下“有为政府”和“有效市场”是可以兼容的。

① Brander, J. A., Q. Du, and T. F. Hellmann, “The Effects of Government-Sponsored Venture Capital: International Evidence,” *Review of Finance*, 19 (2), 2015, pp. 571-618.

② Guerini, M., and A. Quas, “Governmental Venture Capital in Europe: Screening and Certification,” *Journal of Business Venturing*, 31 (2), 2016, pp. 175-195.

表 4 政府基金投资一体化的作用机制（企业并购）

变量	(1) <i>segment</i>	(2) <i>mktpoten</i>
$InvFrequency_{i,t-1}$ × 企业并购	-1.036** (0.444)	-0.196* (0.110)
控制变量	是	是
样本量	1166	1101
R ²	0.426	0.954
时间固定效应	是	是
城市对固定效应	是	是

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

（五）异质性分析

已有研究表明，区域市场分割的形成同时受到行政分割与地理分割的双重制约。^① 因为行政边界和地理边界决定了地方政府的权力和责任，会影响地方官员的激励，所以边界效应对于研究地方政府而言非常重要。此外，由于中国幅员辽阔，各地经济和地理环境差异很大，地区之间的异质性也会影响区域市场的整合。

1. 行政边界。

首先，我们将样本按照城市对是否属于同一省份进行分组回归。表 5 列（1）—（2）显示，当因变量为价格指数差异（*segment*）时，对于属于同一省份的城市对，政府引导基金的跨区域投资没有显著影响，而当城市对属于不同省份时，跨区域投资显著降低了市场分割，促进了市场整合。当因变量为市场潜力差异（*mktpoten*）时，同省样本的政府基金系数仅在 10% 的水平上显著，而跨省样本的政府基金系数则在 1% 的水平上显著。总体上，政府引导基金投资在省内城市对中几乎未产生整合效应，而在跨省城市对中则表现出显著的促进作用。这个发现与“行政隶属关系有助于区域协同”的已有观点^②相反。原因是，同省城市面对同样的省情，更容易陷入基于政绩比较的“标尺竞争”（yardstick competition）^③：各市可能通过重复建设、税收优惠等方式争抢项目，导致政府基金投资被异化为零和博弈工具，难以实现区域整合效应。跨省投资则因为避开了省内直接竞争，更能依据比较优势开展合作，产生“1+1>2”的协同效应。比如，珠三角地区的发达城市与成渝地区的西部城市通过政府基金建立起“研发—制造”的跨区域产业分工，发挥了各自优势，实现了共赢。这一现象印证 Oates 关于财政联邦主义的重要洞见：在要素流动受到行政干预时，地方政府倾向采取防御性投资策略，从而导致资源错配。^④

表 5 行政边界与市场分割

变量	<i>segment</i>		<i>mktpoten</i>	
	(1) 同省	(2) 跨省	(3) 同省	(4) 跨省
$InvFrequency_{i,t-1}$	-0.062 (0.105)	-11.050*** (3.281)	-7.762* (3.376)	-4.431*** (1.255)
控制变量	是	是	是	是
样本量	568	1657	571	1595
R ²	0.336	0.448	0.971	0.963
时间固定效应	是	是	是	是
城市对固定效应	是	是	是	是

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

2. 地理边界。

接下来我们考虑地理边界的作用。我们将样本按两市是否毗邻分为相邻城市对和非相邻城市对进行对比，结果见表 6。与行政边界对市场整合的影响效果类似，我们发现地方政府引导基金的跨区域投资带来的市场

- ① 银温泉、才婉茹：《我国地方市场分割的成因和治理》，《经济研究》2001 年第 6 期；周黎安：《晋升博弈中政府官员的激励与合作：兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》，《经济研究》2004 年第 6 期。
- ② 马草原、李廷瑞、孙思洋：《中国地区之间的市场分割——基于“自然实验”的实证研究》，《经济学（季刊）》2021 年第 3 期；马草原、孙思洋、张昭：《中国地区间要素市场分割的识别与影响因素分析》，《金融研究》2023 年第 2 期；马草原、朱玉飞、李廷瑞：《地方政府竞争下的区域产业布局》，《经济研究》2021 年第 2 期。
- ③ Besley, T., and A. Case, “Does Electoral Accountability Affect Economic Policy Choices? Evidence from Gubernatorial Term Limits,” *Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 1995, pp. 769–798.
- ④ Oates, W. E., “An Essay on Fiscal Federalism,” *Journal of Economic Literature*, 37(3), 1999, pp. 1120–1149.

整合效应，主要体现在非相邻城市对。对于相邻城市对样本，关键解释变量的系数不显著或者几乎不显著（10%水平）。这表明，虽然地理位置邻近能够降低运输和沟通成本，但同时也加强了地方政府之间对流动资源的竞争意识。尤其是，邻近地区往往视彼此为最直接的竞争对手，因而更可能利用政府投资基金去争夺产业和企业。例如，一些沿海大城市周边的中小城市积极承接中心城市的产业外溢，但这种承接具有竞争性，未必提升整体效率。而且，处于上游位置的地区还可能利用地理优势向下游地区输送负外部性，从而造成一种“以邻为壑”的经济增长格局。^①反之，适度的空间距离则为合作留下了缓冲空间，地方政府更倾向于寻求差异化发展而非针锋相对（如武汉与长沙的“光谷—工程机械”产业协同发展），从而实现双赢。这与已有文献的发现也是相反的。例如，李兰冰和张聪聪发现，高速公路的连通性显著提升了相邻城市对的市场接入水平，从而增强了区域市场一体化程度。^②

表 6 地理边界与市场分割

变量	segment		mktpoten	
	(1) 相邻	(2) 不相邻	(3) 相邻	(4) 不相邻
$InvFrequency_{i,t-1}$	-40.980* (22.531)	-10.703*** (3.470)	-5.755 (5.763)	-4.686*** (1.211)
控制变量	是	是	是	是
样本量	180	2046	188	1978
R ²	0.485	0.395	0.978	0.965
时间固定效应	是	是	是	是
城市对固定效应	是	是	是	是

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著，括号内为聚类到城市对层面的稳健标准误。

综合行政边界与地理边界的分析结果，我们可以总结一个重要的特征事实：中国区域整合过程中存在一种独特的“近交远攻”策略效应。具体而言，在行政边界或地理边界的约束下，地方政府之间是一种零和博弈，此时它们更倾向于采取竞争导向的“近攻”策略，从而削弱了政府引导基金的协调作用，阻碍了市场整合；相反，在跨行政边界或空间距离较远的城市对之间，地方政府之间是一种正和博弈，此时它们更倾向于采取“远交”策略，这导致政府引导基金充分发挥优势互补的功能，促进了市场整合。这一特征为我们理解政府引导基金与统一大市场的关系提供了具有鲜明政策含义的边界条件。

五、结论

本文从理论分析和经验证据两个方面回答了地方政府引导基金对全国统一大市场建设究竟是促进还是阻碍的问题。研究表明，地方政府设立的产业引导基金虽然出发点在于地方利益最大化，但在运作过程中却“寓合作于竞争”，对区域市场一体化产生了正效应。这一发现突破了既有文献对地方竞争性政策工具的单一负面认知，证明“有为政府”在一定条件下可以弥补“有效市场”的不足，为推动全国统一大市场建设发挥积极作用。地方政府引导基金促进统一大市场的作用机制，主要是政府基金的跨域投资推动了市场化的企业并购，这带来了市场要素的跨区流动和产业链衔接。本文还发现，政府引导基金的市场整合效应具有鲜明的异质性，表现为一种独特的“远交近攻”策略效应，即政府引导基金在跨省域、较远距离的城市对之间反而产生了更强的一体化效果，而在省内或邻近城市之间的作用相对有限甚至不显著。

上述结论为建设全国统一大市场提供了有益的政策启示。首先，应该建立跨区域投资的激励机制，推动区域市场整合。例如，在一些国家级或者省级区域发展规划中，将“区域合作贡献”指标引入官员的考核体系，对主动开展跨区域联合投资、实现优势互补的地区予以奖励支持。其次，因地制宜推进统一大市场建设。针对不同类型的区域关系，应采取差异化的引导政策。对于省际之间、东中西部之间等原本交流较少的地区，中央可鼓励设立跨省联合引导基金或区域协作发展基金，发挥“强带弱”“大帮小”的作用，加快欠发达地区融入全国市场；对于省域内部或相邻城市群，中央层面应加强规划引导和监管，防止各地基金重复投资、恶性竞争。例如，可探索由省级政府牵头设立统筹性基金，统一协调重大项目投向，避免“内卷式竞争”。最后，关键

① Young, A., “The Razor’s Edge: Distortions and Incremental Reform in the People’s Republic of China,” *Quarterly Journal of Economics*, 115(4), 2000, pp. 1091-1135; 陆铭、陈钊：《在集聚中走向平衡：中国城乡与区域经济协调发展的实证研究》。

② 李兰冰、张聪聪：《高速公路连通性对区域市场一体化的影响及异质性分析》，《世界经济》2022 年第 6 期。

是建立健全跨区域合作的制度保障。建议尽快建立起正式的跨区域投资协调机制，实现区域间利益共享和风险分担制度。当地方政府将资金投向域外项目时，可通过财政结算、税收返还等方式让出资地分享项目收益，以消除地方对“肥水外流”的顾虑，激励更多跨区域协同投资，最终在体制上巩固“寓合作于竞争”的制度优势。

[本文为教育部哲学社会科学重大课题攻关项目“深化‘放管服’改革促进营商环境持续优化研究”(18JZD048)、北京市高校卓越青年科学家项目“北京市建设全球营商环境标杆城市的机制体制创新以及扩散效应研究”(JWZQ20240202001)的阶段性成果。李睿之为本文通讯作者。]

(责任编辑：沈敏)

Cooperation within Competition: Can Local Government Guidance Funds Foster a Unified National Market

NIE Huihua, LI Ruizhi

Abstract: Building a unified national market is crucial for achieving a new development paradigm and promoting coordinated regional economic growth. However, local protectionism has hindered its formation. Against this backdrop, local government guidance funds (LGFs)—a novel policy instrument combining government guidance with market-oriented operations—have sparked debate over how their cross-regional investments affect inter-city market integration. This study manually collects and compiles data on fund investment events at the prefecture-level city scale across China from 2004 to 2022. We construct a city-pair panel dataset and employ an improved price-based approach and a market potential index to measure inter-city market integration. We then empirically examine the impact of LGFs' cross-regional investments on market integration and explore the underlying mechanisms. Our main findings are as follows. First, LGFs' cross-regional investments significantly enhance market integration between cities. Second, mechanism analysis reveals that these funds facilitate integration primarily by promoting cross-regional corporate mergers and acquisitions. Third, heterogeneity analysis indicates that LGFs' integration effect is stronger for non-neighboring or inter-provincial city pairs, suggesting a “befriend a distant state while striking a neighbor” strategic pattern.

Key words: government-guided funds, unified national market, funds with mandatory return-on-investment commitment, market fragmentation

(上接第14页)

Brahman, Dao, Things in Themselves and the Absolute One

HAN Linhe

Abstract: *Upanisads* is the main origin of traditional Indian philosophical thoughts, just as the *Zhuangzi* is one of the main origins of traditional Chinese philosophical thoughts. Both of them offer almost the same answer for the question of the essence and principle of the world, that is, that of the ultimate reality. According to *Upanisads*, the essence and principle of the world is Brahman; according to the *Zhuangzi*, the essence and principle of the world is Dao. Their characterizations of Brahman and Dao are very similar. But there are grave inconsistencies among the many attributes they ascribe to Brahman and Dao. Brahman and Dao are regarded as the creator of the myriad things in the world, as well as existing in all the things and containing them. However, usually speaking, if one thing exists in all members of a given type of things, then it cannot contain all of them at the same time. Moreover, if one thing generates another thing, then it cannot wholly exist in the latter, nor can it wholly contain it. If we understand Brahman and Dao as the world as a whole in itself or the absolute One, namely, the world without any distinctions, then these inconsistencies among the many attributes of Brahman and Dao can be solved altogether. We can get this conception of the world as a whole in itself or the absolute One by means of revising Kant and Schopenhauer's doctrine of things in themselves.

Key words: Brahman, Dao, things in themselves, the absolute One, ultimate reality