地区行政层级、信息基础与金融集聚的路径选择
——基于长三角城市群面板数据的实证分析

李伟军[1,2]
(1.南京大学 经济学院 ,江苏 南京 210008;
2.安徽工业大学 经济学院,安徽 马鞍山 243000)

摘　要:文章基于区域经济学、信息经济学和金融学的相关理论,采用 2003—2008 年长三角城市群面板数据和现代计量分析方法,对影响中国金融集聚的主要因素进行了理论归并和实证研究。结果表明,由地区行政层级和信息基础设施整合而成的“信息源”是金融产业集聚的主导力量,金融产业还偏好向人均收入高、消费高和国际贸易发达的地区集聚,人力资本对金融集聚的约束不显著,固定资产投资对金融集聚呈现“挤出效应”;鉴于目前中国信息中心的市场化形成机制尚不健全,金融集聚路径中对信息源的追逐更多地表现在对地区行政层级的偏好上,以期获得更多的政策性信息和“政策租”。因此从长远发展看,政府在对现有路径的把握上,应注重完善金融信息的市场形成机制,谨慎处理好金融中心形成过程中行政管理与市场的边界,为构建功能健全的多层次金融中心体系奠定基础。

关键词:政府层级;信息基础设施;金融集聚路径

中图分类号:F061.5;F830.9　**文献标识码:**A　**文章编号:**1001-9952(2011)11-0080-11

一、引　言

大量国际经验证明,金融集聚是金融业纵深发展中的必然现象。当前,国内很多地区都将金融业作为“十二五”期间大力发展的目标,更有许多城市推出竞争性的“金融建市”政策,藉此希望推进本地区金融资源的集聚力和辐射力。从历史上看,金融中心并非一成不变,以欧洲为典型代表的金融中心发生了多次动态演化,这种变化并非完全受制于政府的主观意愿,而是遵循着某种内在规律。依据国际经验,信息中心因素和政府力量都是推动金融集聚的重要动力,这在伦敦、纽约和新加坡的国际金融中心建设中得到了证明。回顾国内,伴随着经济的高速增长,虽然金融业的集聚已初具规模,但是我们注意到两方面问题:一是金融集聚导向政策下已隐现地方政府的过度竞争和效率耗

收稿日期:2011-08-16

作者简介:李伟军(1976—),男,河南郑州人,南京大学经济学院博士生,安徽工业大学经济学院讲师。

散；二是本文前期研究发现，即使同个区域或城市群中经济发展水平相当且地理区位相邻的城市，彼此之间的金融集聚水平也并不相同，甚至差别明显。这引发了我们的思考：在区位和经济条件相当的前提下，为何金融机构选择将地区总部或分支主体落户到这个城市而非临近的其他城市，这种态势的延续实际上正决定着未来金融中心雏形的形成？决定这种路径的内在选择机制是什么？在控制了经济、区位等外生变量后，来自政府的行政力量和信息的市场力量是否已潜在地发挥着作用？这些对于亟待发展的中国多层次的金融中心建设无疑提供了极富时代意义的研究命题，对这些问题的研究将有助于揭示打造金融中心所需的城市禀赋及特征，而且对当前地方政府间竞争性的金融集聚"锦标赛"具有现实的政策含义与启发。

金融集聚领域的研究源自对金融中心相关理论的探索。Thrift 等(1994)和 Porteous(1995)等基于"信息腹地论"、"市场摩擦论"和"金融资源流动论"的研究发现，随着经济全球化和信息技术进步，地理禀赋条件在金融集聚中的作用渐弱，相反，代表信息生产、收集和传播源头的"信息腹地"或"信息中心"的主导作用却不断增强。赵晓斌(2010)分别从"金融地理论"、"法律金融论"和"时区论"角度运用国际金融中心发展案例研究了其路径演进规律，结论是区域生产发展到一定阶段后，区域内生产中心和信息中心的功能会在空间上分离，而金融中心最终将从生产中心脱离出来，而在信息中心(或生产性服务中心)地区集聚不断增强。潘英丽(2003)和冯德连等(2004)分别基于"区位选择论"和"轮式模型理论" 研究了金融中心的演进动力机制，最终强调政府、区位和技术进步是金融中心形成的重要推动力量。黄解宇等(2006)系统研究了金融集聚的理论基础、动力机制和扩散效应等，并结合上海金融中心的建设进行了实证研究。陈爱艳等(2008)采用区位熵法测量了珠三角地区的金融集聚水平，发现珠三角的金融集聚与经济增长间呈显著正向关系。丁艺等(2009)构建了包含 23 个指标的金融集聚水平评价体系，运用主成分分析对中国省级层面的金融集聚水平进行了测量。任英华等(2010)基于空间面板模型，在对我国省级层面的金融集聚水平进行测量的同时，对其空间溢出效应也进行了实证研究，结果发现省级层面的金融集聚具备空间溢出特征。张三峰(2010)将研究扩展到整个服务业，并用区位熵法测算了 21 个城市生产性服务业的集聚水平和特征，结果发现服务业集聚的空间分布是非均衡的，政府层级较高的地区往往拥有较高的金融、信息和科研集聚水平。综上所述，已有研究成果已带给我们诸多帮助和启发。但同时，能否在传统理论基础上，从更具体的角度细致描述并分析国内当前的金融集聚，以求能够对当代的实际给予理论剖析并挖掘某些规律，这构成我们研究的起点。从理论回溯中我们尤其注意到这样一个先验事实，即国际范围内金融产业对信息条件似乎有着独特偏好，一个城市能否成长为金融中心往往取决于其信息中心的发展程度，即信息服务型

城市比生产型城市更加适合金融业的成长。事实上,金融市场的有效性分类正是依据信息条件的不同而被分为强有效、弱有效和无效市场,而追求有效性正是金融中心发展的目标。以香港为例,其正是从20世纪70年代的亚洲生产制造中心转变为现在的信息中心,才为如今金融业的繁荣发展奠定了坚实基础。理论与现实的双重启示引发了我们的一个大胆假设,即国内金融业应该也更偏好向信息源头集聚。对发展中的国内金融市场而言,这种偏好依赖的路径又如何选择?这是我们关注的重点。

由此,本文利用长三角城市群2003—2008年的面板数据对金融集聚的影响因素进行了实证研究。初步发现政府层级和信息基础设施是吸引金融业集聚的重要因素。前者标志着信息来源,后者代表着信息传递渠道,两者复合形成了地区"信息腹地" 或"信息中心",最终成为吸引金融集聚的重要内生禀赋。该结论证明了信息因素同样在我国的金融业集聚中具有重要地位,同时也启发我们在发挥地区行政力量的同时,更要注重培育和健全信息的市场形成机制,这样才能为金融中心的繁荣与长远发展奠定扎实的基础。

二、理论基础与研究设计

近年来,以美国为代表的发达国家和以中国为代表的发展中国家在金融发展模式上一直存在政府与市场的轻重之争。"华盛顿共识"倾向于市场主导,"政府发展论"则支持政府在金融发展中的决定作用,而观点介于两者之间的研究也有很多,如McKinnon(1993)、Hellmann等(1997)和Aoki等(1998)主张发挥政府与市场的兼容性,强调两者的合理搭配。McKinnon (1993) 基于"金融控制论",认为政府力量的嵌入在金融发展中起着积极作用。Hellmann (1997)运用"金融约束论"的观点,认为发达国家的金融发展同样受益于政府力量参与下的金融监管和准入限制政策等。Aoki等(1998)提出了"市场增进论",指出政府可以通过征收 "相机性租金"(托宾税)监管市场的健康发展,并担当起市场机制的培育者和促进者。巴曙松(1998)认为受市场利益驱使,地方政府对区域金融运行的影响强化,并成为资源配置和金融运行中重要的行为主体。这也与当前地方政府在金融集聚政策上的过度竞争行为一致。张杰(2008)基于"开发性金融"的框架,通过引入政府因素的信贷配给模型为政府参与下的"中国金融发展模式"提供了支持。

需要注意的是,20世纪90年代以来,在金融发展的"政府论"与"市场论"之外,人们还在对金融中心的研究中发现了信息因素的重要作用。Thrift等(1994),Corbridge等(1994)和Martin(1999)等发现信息流是金融中心发展的先决条件,金融中心不单收集和使用信息,更是信息加工处理的中转站,金融业也被称作"高增值"的信息服务业。Porteous(1995)从"信息外在性"、"信息腹地"和"不对称信息"等方面解释了金融中心的动力机制,"信息腹地"使金融机构能有

效接收、甄别和利用外部信息，以消除因信息“不对称性”带来的经营风险并发现套利机会，进而决定了金融集聚在路径选择上本能地具有趋向信息源和信息腹地的偏好。更深入的研究表明，由于发展中国家主要的信息源集中在政府决策机关，“信息不对称”效应尤其明显（Thrift 等，1994）。这也为我们的研究提供了一个合理假设，即发展中国家由于金融市场的信息形成机制不完善，代表政策力量的地区行政层级先天决定着信息源的等级。

基于上述分析，本文尝试将信息因素引入信贷配给模型，考察金融市场形成中政府力量、信息源和信息传递效率三方面的逻辑关系。由于政府层级的不同决定了信息源的能量级别不同，一般来讲，行政层级越高的地区其政府决策力越强、信息获取成本越低、信息能量越大。我们知道，当金融市场存在信息不对称时会出现信贷配给约束，在此状态下，金融机构由于担心市场的逆向选择和道德风险，无论收益多高也不愿增加信贷配额，从而金融市场行情萧条。要突破这种状态，只有增强信息的透明度和有效性，才能使金融供给曲线不断向左上方移动。整个动态情况如图 1 所示，S 代表金融供给曲线，D 代表金融需求曲线，E 代表不同信息条件下的市场均衡点，Q 代表金融市场的参与规模（繁荣程度），C 代表信息的获取成本（成本越高，则信息越不对称）。这样，我们在传统的市场供需机制上，根据金融市场与信息因素的特定关系，构建金融规模函数 Q＝f(S，D，C)。

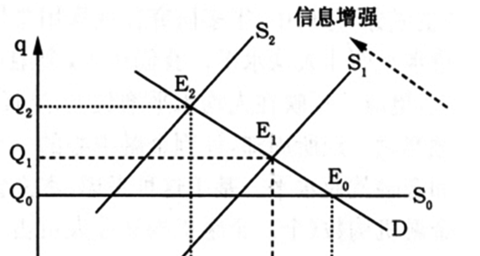

图 1　引入信息因素后的信贷配给扩展模型

图 1 显示，受信息不对称的刚性约束，金融市场在 E_0 点陷入信贷配给局面，即道德风险或逆向选择等信息不对称造成金融供给方的惜贷行为。这种环境为政府的公共职能和协调职能提供了参与空间。政府可以通过向金融市场提供更多的信息消除信息不对称，如来自行政渠道的权威信息发布、来自政府第三方的（隐性）担保以及金融机构的特许经营等都可以成为金融市场活力和信息对称的催化剂。可以预见的是，行政层级越高的地区相应地将获得越高的“政策租”。具体来看，E_0 处于信贷配给区域（Stiglitz 和 Weiss，1981），虽然该点的需求方愿意付出更高的风险溢价，但供给方因过度担心市场上的逆向选择或道德风险而惜贷，从而造成市场失灵和成交量萎缩在 Q_0。如果这时政府向市场嵌入信用支持、引入“开发性金融”或释放积极的扶持信号等，这将有助于逐步消融信息不对称性，使市场的信息搜寻成本不断下降，从 C_0 逐步下降至 C_1、C_2 等。最终，市场因寻求到更高效的政策信息而不断活跃起来，随着供给曲线向左上方移动，在 E_2 点达到新的均衡，金融市场容量扩大到 Q_2。现实中，地区层级越高，其行

政力量带来的信息能量越大，信息溢出性越强，S_2左移的幅度越大。

综上所述，在传统金融集聚动力机制和信贷配给机制启发下，构造金融集聚的动力机制方程，如(1)式所示。

$$Q=F(G,I,X) \tag{1}$$

其中，Q为被解释变量，表示金融市场均衡状态下的规模或发展水平，用金融集聚指数代替；G是虚拟变量，代表政府层级；I为信息基础设施指数，代表信息传递渠道，间接反映信息的传递效率；X代表其他影响因素。这里，G和I是本文重点研究的核心解释变量，X是一般控制变量。本文中Q和I分别是地区金融集聚值和信息基础设施值，因没有现成统计资料而需要亲自测算。

三、金融集聚指数和信息基础设施指数的测算

现有常见的金融集聚指数测算方法有“区位熵法”和“主成分分析法”等。“区位熵法”虽然广泛用于对行业集聚水平的评价，但前提条件是单位劳动投入的产出相同，而对经营业务及技术多元化的金融业而言，如共同基金、私募基金以及对公等金融业务与一般的柜面业务相比，前者所需人员很少但产出很高。因此，传统的“区位熵法”由于仅反映单一人数指标，因而无法客观全面反映现代意义上的金融发展水平，如资金规模、机构规模等。另外，在已有的“主成分”分析中，很多研究往往采用总量指标而非人均指标，这样只能反映总量水平而非人均水平。我们认为，金融业的集聚不仅应该表现在总量的扩张上，更应该反映在人均水平增长上，这样才能从相对角度测量出人均拥有的金融禀赋。众所周知，评判金融中心的一个标准正是城市的人均金融业增加值和金融就业水平。基于这种考虑，本文尝试以人均金融业增加值(元)、每万人金融机构数(个)、金融机构从业人员占总人口比例(%)、人均存款余额(元)、人均贷款余额(元)和人均保费收入额(元)等金融指标建立初始多元指标体系。鉴于数据整体的稳定性，资本市场融资额(IPO和后续增发额)数据因存在很大的随机性和非均衡性而未纳入指标体系。

关于信息基础设施指数的研究也有很多。有人使用电话普及率或互联网普及率来衡量信息基础设施存量(Dermuger，2001；Fan和Zhang，2004)，也有人以电话服务价格来衡量(Roller和Waverman，2001)，还有人采用邮电业务总量(刘生龙和胡鞍钢，2010)。本文认为，对基础设施的衡量一方面应考虑综合性，尽可能包含电信、移动电话、网络和邮政业务等元素；另一方面也要考虑数据的可得性，信息网络技术发展迅猛造成过去和现在的统计科目差别较大。因此，本文选取人均邮政业务费用额(元)、人均电信业务费用额(元)、人均固定电话用户数(户)、人均移动电话用户数(个)和人均互联网上网人数(个)5个均量指标作为信息基础设施指数评价的原始变量。上述数据来自《长江和珠江三角洲及港澳台统计年鉴》和《上海统计年鉴》等相关统计资料，时间跨度

为 2003—2008 年。表 1 所示的相关矩阵特征值反映出原始指标间具有很强的正相关关系和同向趋势性，这为我们选择主成分分析法提供了支持。

表 1　相关矩阵的特征值

	金融集聚指数 Q 特征值				信息基础设施指数 I 特征值			
	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
1	4.255	3.376	0.709	0.709	3.441	2.716	0.688	0.688
2	0.879	0.188	0.148	0.856	0.725	0.238	0.145	0.833
3	0.692	0.569	0.115	0.971	0.487	0.305	0.097	0.931
4	0.123	0.081	0.021	0.992	0.182	0.019	0.037	0.967
5	0.042	0.034	0.007	0.999	0.164		0.033	1.000
6	0.007		0.001	1.000				

由表 1 可知，金融集聚指数 Q 的特征值由前两个主成分累计贡献了 85.59％的解释度，因此我们选择前两个主成分作为计算得分的标准；同理，信息基础设施指数 I 的特征值由前三个主成分累积贡献了 93.08％的解释度，因此我们选择前三个主成分作为计算得分的标准。具体评价结果如表 2 所示。

表 2　金融集聚指数和信息基础设施指数

	金融集聚指数 Q						信息基础设施指数 I					
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2003	2004	2005	2006	2007	2008
上海	4.76	5.24	2.37	2.91	3.58	4.54	1.96	3.88	2.30	3.26	3.62	4.14
杭州	0.50	0.77	0.98	1.42	2.14	2.33	0.04	0.59	1.15	1.52	1.96	1.14
南京	0.99	0.97	0.32	0.50	0.98	1.71	−0.60	0.35	−0.02	0.11	0.34	0.31
苏州	0.49	0.63	−0.08	0.04	0.28	0.76	−0.08	0.97	0.81	1.20	1.41	1.58
宁波	0.18	0.10	0.40	0.88	1.35	1.10	−0.17	−0.08	1.27	1.17	2.11	1.45
无锡	0.29	0.20	−0.19	−0.13	0.30	0.55	−0.30	0.26	0.19	0.51	0.52	0.60
常州	−0.26	−0.19	−0.53	−0.40	1.39	0.16	−1.06	−0.49	−0.54	−0.22	0.10	0.23
台州	−1.37	−1.47	−1.33	−1.16	−0.98	−0.72	−1.68	−1.25	−0.68	−0.30	0.13	0.32
南通	−1.47	−1.46	−1.51	−1.39	−1.21	−0.96	−2.28	−1.88	−1.55	−1.30	−0.85	−0.55
嘉兴	−0.33	−0.23	−0.71	−0.70	−0.55	−0.27	−1.27	−0.69	−0.61	−0.13	0.06	0.09
绍兴	−0.83	−0.86	−0.64	−0.34	−0.14	0.25	−1.42	−1.28	−0.12	0.47	0.85	0.89
扬州	−1.22	−1.30	−1.19	−1.15	−1.06	−0.96	−1.87	−1.61	−1.16	−0.96	−0.73	−0.47
镇江	−0.64	−0.76	−0.88	−0.81	−0.67	−0.44	−1.11	−1.20	−0.93	−0.58	−0.35	−0.19
湖州	−1.18	−1.12	−0.83	−0.79	−0.71	−0.14	−1.62	−1.18	−0.80	−0.67	−0.46	0.14
泰州	−1.59	−1.57	−1.69	−1.61	−1.49	−1.08	−2.05	−1.86	−1.43	−1.12	−0.87	−1.08
舟山	−0.24	−0.11	−0.17	0.12	0.41	0.92	−0.88	0.04	−0.13	0.49	1.25	0.91

四、长三角城市群金融集聚水平影响因素的计量模型构建

我们在(1)式的基础上建立如下计量模型：

$$Q_{i,t}=\alpha+\beta G_i+\gamma I_{i,t}+\lambda \ln X_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中，Q 是被解释变量，代表金融集聚水平。解释变量分为两类：一是核心解释变量，包括政府层级 G(虚拟变量)和信息基础设施指数 I；二是控制变量，由向量 X 包含的其他影响金融集聚的因素构成。

(一)核心解释变量。

1．政府层级。张杰(2008)运用开发性金融等案例证明了中国的金融发展过程内生于政府力量之中。我们知道，当今世界各国为保证国家行政管理的稳定性、有序性和效能性，大都设立起若干地方行政层级(谢庆奎和杨宏山，2007)。政府力

量的大小事关公共管理职能范围的具体界定，现实中以行政层级区分，且政府层级决定着信息源层级。我们依据2003年10月确定的城市行政层级划分的四级标准，把本文样本中的直辖市和省会城市(均为人民银行大区分行所在地)归为一类，虚拟变量设为1；把其余的地级市归为一类，虚拟变量设为0。

2. 信息基础设施。信息表现形式及传播媒介的多样化决定了信息基础设施的内容非常广泛，如邮电、通信、广播、电视以及计算机网络等诸多传播渠道都属于研究范畴，而且近年来科学技术的飞跃引发了信息传播形式的诸多变革。1978年我国的电话普及率仅为0.38%，而截至2010年4月，全国固定电话普及率达到23.6%，移动电话普及率达到56.3%，移动电话用户达到6.865亿户，互联网用户规模达到3.82亿。这些信息传递媒介的变化极大提升了信息传递的速度、距离和效率，为信息溢出奠定了良好基础。本文选取这一指标的目的正是基于信息基础设施对信息扩散和能量传递的保障作用。与多数研究(Dermuger，2001；Fan和Zhang，2004；刘生龙和胡鞍钢，2010)选取电话普及率、互联网普及率、电话服务价格和邮电业务总量等单一指标来衡量信息基础设施的方法不同，本文采用综合评价(即多元降维方法)将地区邮电业务、固定电话业务、移动电话业务以及计算机网络等多元要素指标进行整合评价。

(二)控制变量。(1)地区国内生产总值(GDP)。该指标是衡量经济发展总体情况和增长态势的重要指标。(2)人均地区国内生产总值(RJGDP)。该指标综合反映地区生产效率、居民收入与富裕程度以及金融市场客户群的潜在质量。(3)地区专业技术人员数(LABOR)。该指标代表人力资本供给，专业技术人员越多，金融机构的人才选择空间越大，从而越易突破人才约束瓶颈。(4)地区固定资产投资总额(INVEST)。该指标是以货币表现的建造和购置固定资产的综合性指标。考虑到投资在拉动经济增长方面的重要作用，其在货币和信贷方面也相应会对地区金融发展产生影响，而究竟是“拉动效应”还是“挤出效应”，需要实证检验。(5)地区社会消费品零售总额(CONSUME)。该指标代表了地区社会商品购买力的实现程度和零售市场的规模，也反映了居民的日常资金使用、需求和物质文化生活水平的提高，是金融活力的一种表现。(6)地区贸易依存度(OPEN)，即对外贸易额占国民生产总值或国内生产总值的比重。从世界金融中心发展经验看，对外贸易城市或贸易港口往往更易吸引金融业的聚集，即对外贸易规模越大意味着需要更多的配套备兑信用证、保理以及换汇等金融业务，进而起到刺激金融业集聚和发展的作用，这也被认为是“客户跟随理论”的表现。

(三)样本、数据及描述性统计。由于金融集聚反映的是金融机构、从业人员和金融市场等要素在某个特定地区或城市的集聚，本文选择经济一体化和市场化程度较高的长三角城市群[②]作为考察样本。数据来源和时间距度同前。变量的描述性统计如表3所示。

表 3　变量的描述性统计

变量	观测数	均值	标准差	最小值	最大值
Q(指数)	96	−0.073	1.469	−1.955	5.181
GDP(亿元)	96	2 364.326	2 399.072	172.270	1 369
RJGDP(元)	96	37 602.540	15 336.160	11 513	74 676
INFORM(指数)	96	−0.021	1.2829	−2.282	4.135
LABOR(每万人数)	96	29.399	19.699	1.870	78.240
INVEST(亿元)	96	1 092.912	898.206	98.01	4 829.5
CONSUME(亿元)	96	753.086	776.244	75.110	4 537.14
OPEN(亿美元)	96	361.564	635.246	6.820	3 221.38

由表 3 可见,各变量的统计特征差距相对明显,这可能是由上海与其他城市数据的差异较大所造成,在实证分析中我们对数据进行了对数化处理以平滑其波动性。

五、长三角城市群金融集聚水平影响因素的实证分析

本文选择不同于一般面板数据(Pool)模式,而采用面板工作文件(Panel Workfile)模式。其一,为消除解释变量内生性造成的参数估计偏误,可采用的处理方法有工具变量 GMM 方法(Aschauer,1989)、合适的面板模型及估计方法(Canning 和 Bennathan,2000)以及建立联立方程组(Cadot 等,2006)。本文拟采取前两种方法来解决内生性问题。其二,遗漏变量问题。现实中除了我们已选择的解释变量外,影响金融集聚的因素还有许多,如区位、历史等。由于一些因素无法被观察到或无法从数据上做到完整统计,从而会造成变量遗漏。为此,本文一方面将遗漏变量归入模型残差项中,另一方面通过适当的控制变量组合调整获取最优的实证结果。结果如表 4 所示。

首先,我们剔除地区层级(政府)因素,建立不考虑政府层级影响因素的模型,以此对本文考虑行政层级因素的初衷进行检验。对模型(1)的混合面板分析发现,模型中多数控制变量都没有通过显著性检验,从而证实了不考虑政府因素的金融集聚模型不符合一般经济理论的基本原理。参照 Hausman 检验结果,我们采用随机效应方法。对不考虑政府因素的模型(2)分析发现,虽然控制变量的显著性问题解决了,但代表地区富裕程度的人均 GDP 指标却没有通过检验,同时模型的拟合优度 R^2 和 F 值明显削弱。因此,不考虑政府层级的模型(1)和模型(2)无法对金融集聚的影响因素给予理想解释。

我们建立考虑政府因素的模型(3)至模型(6)。从整体检验结果看,政府层级和信息基础设施这两个核心变量的参数估计在 1%水平下都通过了显著性检验。政府层级的系数分别为 1.36、1.34、1.17 和 1.28,说明政府力量对金融集聚发挥着显著影响。回顾全球金融业的发展,从 1929 年的金融危机到 2008 年的次贷危机,政府在金融发展中始终扮演着“最后贷款人”的角色,政府与金融发展息息相关。在所有信息源中,决策机关的信息最强大和有效,金融机构和要素偏好往行政层级高的地区“扎堆”,这是金融业对信息偏好和追逐的本能反应。同

表 4　计量模型的实证检验结果

条件	不考虑政府层级		考虑政府层级			
模型	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
估计方法	LS	RE	RE	RE	GMM	GMM
GOV			1.357***	1.339***	1.166***	1.278***
			(7.491)	(7.767)	(4.314)	(4.229)
INFORM	0.844***	0.571***	0.572***	0.599***	1.026***	0.799***
	(7.537)	(5.604)	(6.882)	(7.717)	(5.491)	(6.528)
LnGDP	−1.713***	−1.023**	−0.365	−0.451	−1.314	−1.836***
	(−3.283)	(−1.831)	(−0.867)	(−1.159)	(−1.682)	(−2.306)
LnRJGDP	0.337	0.367	0.757***	0.737***	1.442***	2.698***
	(0.944)	(1.067)	(2.837)	(2.890)	(2.034)	(4.185)
LnLABOR	0.035	−0.272*	−0.054		−0.056	
	(0.194)	(−1.881)	(−0.442)		(−0.313)	
LnINVEST	−0.762	−1.458***	−0.975***	−0.899***	1.043	0.459
	(−1.593)	(−3.697)	(−2.960)	(−2.799)	(1.161)	(0.932)
LnCONSUME	2.247***	2.471***	0.808***	0.765***	0.637	1.862***
	(4.779)	(5.157)	(1.986)	(1.976)	(0.858)	(2.647)
LnOPEN	0.209	0.319*	0.266***	0.262***	−0.419	−0.532***
	(1.169)	(1.792)	(2.054)	(2.107)	(−1.209)	(−2.433)
C	−0.928	−2.674	−5.102*	−4.647*	−15.035	−27.736***
	(−0.249)	(−0.805)	(−1.902)	(−1.816)	(−1.849)	(−4.311)
R^2	0.867	0.748	0.879	0.887	0.887	0.956
F Value	81.882	37.236	79.393	98.885	98.885	129.863
AR(2)					0.245	0.4227***
					(1.636)	(4.109)
Obs	96	96	96	96	96	96

时，本文研究也发现了信息基础对金融集聚的溢出效应，这说明通信网络等信息传递条件对金融业的发展也非常重要，是金融业信息通畅的保障。

必须指出的是，本文控制变量的实证结果也值得我们关注。首先，本文所有模型中 GDP 的符号都为负，显著性也不明显。对此，本文的解释是：世界范围内金融中心演变的重要标志是其脱离生产制造中心向信息中心转变，如纽约、香港等，GDP 作为生产中心和经济总量的标志并不是推动金融集聚的关键因素。从国内的实际情况看，长三角地区同样显示出这种规律，与苏南地区的苏州、无锡等经济发达地区相比，南京的 GDP 和人均 GDP 都相对较低，但南京的金融集聚水平明显高于苏州和无锡，许多金融机构的地区总部都设立在南京。其次，模型(2)至模型(4)中投资的影响系数为负，说明投资虽然是拉动经济增长的重要引擎，但它却以压抑当期消费需求为前提而不能对金融业务形成长期刺激，从而对金融集聚表现出“挤出效应”。再次，地区专业技术人员数(LABOR)的影响不显著。这是由于近年来大学毕业人才供给相对充足，而且国内传统的金融业务对高技术人才的需求约束尚未凸显。最后，地区消费和国际贸易规模对金融业集聚有正向影响，这符合一般经济理论。

六、结论和启示

本文结论是：(1) 政府层级对金融集聚的影响非常显著。对高度依赖信息的金融业而言，行政决策的信息渠道是金融业最主要的信息来源，政府或行

政层级越高,信息等级越高,越有利于金融业扩大经营和加强风险管理。(2)信息基础设施对金融集聚影响明显。网络等通信基础设施条件越好的地区,信息传输的质量和效率越高,越符合金融业快速高效的运行环境要求。(3)经济总量不是吸引金融集聚的关键因素。这与世界上生产中心与金融中心相脱离的实践高度吻合,信息中心才是促进金融集聚的关键因素。(4)人才供给对金融集聚影响不明显。这与国内以大学毕业生为主的人才供给充足有关,也与目前金融业务开展的技术含量不高有关。(5)固定资产投资对金融集聚表现出明显的"挤出效应",而消费和对外贸易则对金融业集聚有正向影响。

本文结论有助于人们更全面地认识金融集聚的内在规律,即在信息形成的市场化机制尚不健全的背景下,国内金融资源更偏好向行政层级高的地区集聚,以获得更多的政策性信息和特许经营权。当前,我们观察到这样一种现象,即很多政府把推进金融集聚的重点放在土地、税收优惠或人才安置措施上,却很少关注金融业的信息源或信息传递渠道建设,对两者的作用机制并不是很清楚。我们进一步认为,决策机关要在原有外部激励政策基础上,加强对信息源与传导机制等内在条件的关注,注重完善金融信息的市场形成机制,谨慎处理好金融集聚过程中行政与市场的边界问题,以最大限度发挥金融集聚的溢出效应。

注释:

①数据来源于国研网数据研究部。

②本文中的长三角城市指上海、南京、苏州、无锡、杭州、宁波、常州、镇江、南通、绍兴、扬州、泰州、嘉兴、湖州、舟山和台州等。

主要参考文献:

[1]麦金农.经济市场化的次序——向市场经济过渡时期的金融控制[M].上海:上海人民出版社,1997.

[2]陈爱艳,宁军明.珠三角金融集聚与经济增长[J].海南金融,2008,(8):32-35.

[3]刘军,黄解宇,曹利军.金融集聚影响实体经济机制研究[J].管理世界,2007,(4):152-153.

[4]张杰,谢晓雪.政府的市场增进功能与金融发展的"中国模式"[J].金融研究,2008,(11):171-180.

[5]任英华,徐玲,游万海.金融集聚影响因素空间计量模型及其应用[J].数量经济技术经济研究,2010,(5):104-115.

[6]丁艺,李靖霞,李林.金融集聚与区域经济增长——基于省际数据的实证分析[J].保险研究,2010,(2):20-30.

[7]刘生龙,胡鞍钢.基础设施的外部性在中国的检验:1988-2007[J].经济研究,2010,(3):4-15.

[8]赵晓斌.全球金融中心的百年竞争:决定金融中心成败的因素及中国金融中心的崛起[J].世界地理研究,2010,(2):1-11.

[9]陈元.开发性金融与中国城市化发展[J].经济研究,2010,(7):4-14.

[10]Clark G L.London in the European financial services industry: Locational advantage and product complementarities[J].Journal of Economic Geography,2002,2(4):433-453.

[11]Zhao X B,Cai J M,Zhang L.Information flow and asymmetric information as key de-

terminants for service and financial center development: A case on socialist China[J]. China Economic Review, 2005, 16(3): 20－30.

[12]Faulconbridge J R, Engelen E, Hoyler M, et al. Analysing the changing landscape of European financial centres: The role of financial products and the case of Amsterdam[J]. Growth and Change, 2007, 38(2): 279－303.

Regional Administrative Levels, Information Infrastructure and Route Selection of Financial Agglomeration: Empirical Analysis Based on the Panel Data of the Yangtze River Delta City Group

LI Wei-jun[1,2]

(1. *School of Economics, Nanjing University, Nanjing* 210008, *China*;
2. *School of Economics, Anhui University of Technology, Ma'anshan* 243000, *China*)

Abstract: Based on relevant theories of regional economics, information economics and finance, this paper studies the determinants of financial agglomeration in China by the panel data of the Yangtze River Delta city group from 2003 to 2008 and modern quantitative analysis. The results show that the information source as the integration of regional administrative levels and information infrastructure is the dominant force of financial industrial agglomeration; financial industry is apt to concentrate in regions with high per capita income, high consumption level and developed international trade; the restraint of human capital on financial agglomeration is not significant; the investment in fixed assets has a crowding-out effect on financial agglomeration. Owing to current unsound market-oriented mechanism of information centers in China, the pursuit of information source in the financial agglomeration routes is more displayed by the preference for regional administrative levels in order to gain more policy information and policy rents. Therefore, on the basis of the grasp of current route, the governments should pay attention to the improvement of market-oriented mechanism of financial information, carefully handle the boundary issue of administrative management and market in the formation process of financial center, and provide foundation for the construction of sound multi-level financial center system.

Key words: government level; information infrastructure; financial agglomeration route

（责任编辑　许　柏）