

金融集聚与城市经济绩效： 基于城市异质性视角的分析

张浩然¹，魏琳²

(1. 广东财经大学 经济贸易学院，广东 广州 510320；2. 江西财经大学，江西 南昌 330013)

摘 要：基于 2003- 2012 年中国城市数据，利用工具变量法和门槛面板模型检验了金融集聚对于城市经济绩效的影响。结果表明，金融集聚对城市经济绩效具有显著的促进作用，且这种作用存在明显的门槛特征。经济总量跨越了门槛规模的城市，可以从金融业与其他行业更好的匹配中提高效率。城市经济总量越大，金融集聚对于城市经济绩效的促进作用越强。同时，随着金融集聚程度的提高，金融集聚收益呈现出先升后降的倒 U 型变化。这反映出过度的金融集聚将引发信息不对称问题和监督成本的上升。因此，各级政府应重点关注与城市等级规模和经济总量相匹配的适宜金融集聚程度。

关 键 词：金融集聚；经济绩效；工具变量；门槛效应；城市异质性

中图分类号：F830 **文献标识码：**A **文章编号：**1005-0892 (2015) 10-0061-09

DOI:10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.2015.10.006

一、引言

金融是现代经济最重要的环节和部门。完善的金融地理空间布局能够降低交易成本，增强金融资源的流动性，缓解信息不对称问题和中小企业的融资约束，将社会闲散资金配置到投资回报率较高的部门和企业。随着信息通讯技术和互联网金融的快速发展，金融活动的空间分布发生了明显的变化。然而，金融服务业似乎总是以集聚的形式出现。伴随着我国经济结构转型升级和新型城镇化建设的快速推进，实体经济对于金融资源的需求逐步增加，出现了全国性的金融中心热，有 30 多个城市提出要打造成区域性乃至国际性金融中心（孙国茂和范跃进，2013）。^[1]地方政府出于经济发展的需要，积极支持地区性银行、信用社的发展，各类自建金融机构遍地开花，撞车事件屡见不鲜，藉此希望提升城市的金融集聚程度和相对竞争优势。那么，金融集聚能够在多大程度上影响城市经济绩效，且这种影响是否因城市特征和金融集聚度的差异而有所不同？欠发达地区的金融集聚能否如愿带来城市经济绩效的提升？深化对上述问题的认识对于改善金融服务业的地理空间分布，提高区域经济运行效率具有重要的理论价值和现实意义。

近年来，学术界从不同角度对金融集聚与城市经济绩效及经济增长的关系进行了大量的探讨。然

收稿日期：2015- 05- 03

基金项目：教育部人文社会科学研究项目（15YJC790142）；国家社会科学基金项目（15CRK018）；广东省哲学社会科学规划项目（GD13YYJ02）；广东省普通高校人文社科重大项目（2014GWXM018）

作者简介：张浩然，广东财经大学讲师，经济学博士，主要从事区域金融研究，联系方式 zhr20@126.com；魏琳，江西财经大学编审，主要从事金融学研究。

而,鲜有文献考察金融集聚影响城市经济绩效的门限特征。显然,一些城市由于自身地理位置和经济结构可能比另一些城市更适合发展金融服务业。忽视这一问题,将难以结合城市自身特征制定合理的产业规划目标和城市发展战略,导致潜在的经济效率损失。如何基于城市特征与金融服务业的集聚程度进行匹配,从而明确各级城市的功能定位,优化区域金融资源配置,已经成为亟待解决的现实问题。

二、文献评述

随着服务业集聚效应的逐步显现,金融业的集聚程度甚至超过了制造业。Kindleberger (1974) 主要从规模经济角度阐述了金融集聚的重要性。他认为,外部规模经济是自我强化的,大量金融企业和关联机构的地理接近通过知识和信息溢出,相关业务的合作与交流以及辅助产业共享降低成本,提高了效率。^[2]新兴的金融地理学强调信息外部性、信息不对称和路径依赖对于现代金融中心的形成和不断演变发挥的关键作用。Porteous (1995) 将金融信息划分为“硬信息”和“软信息”：“硬信息”可以转化为数据和文字等形式,进行远距离、无失真的传播,一些学者也据此宣称“距离的死亡”;而以默示信息为代表的“软信息”含义大多是不明确的,难以通过现代通信手段传播,如企业的商誉与经营状况、负债与资信、竞标和违约等信息在传播过程中,可能会由于距离损耗而导致信息量衰减甚至产生歧义。^[3]为了尽可能地获取“软信息”,需要金融主体相互邻近。金融服务业在本质上仍然是信息服务业,在一个较小的地理空间范围以内,信息传播具有高速度、低成本的特性,因而具有准公共品的性质。这种信息的外部性有利于获取金融集聚收益,提高实体经济的资源支付和配置效率。已有研究表明,金融集聚可以发挥信息收集、处理和分类的规模经济优势 (Porteous, 1995) ^[3]通过基础设施和劳动力市场共享等途径,有效降低运营成本,分散创新风险,提升区域经济效率。

然而,过度的金融集聚意味着金融企业远离集聚区以外的客户,从而导致信息不对称问题和监督成本的上升,对于“硬信息”不充分的中小企业尤为不利 (Peterson 和 Rajan, 2002)。^[4]Agarwal 和 Hauswald (2010) 考察了地理距离对于信贷市场的影响,结果表明借贷双方的地理邻近改善了“软信息”的质量,提高了中小企业的信贷可得性;技术进步只能部分缓解远距离信息获取的先天不足。^[5]Cotugno 等 (2013) 研究了 2007-2009 年信贷紧缩时期意大利企业的信贷可得性,发现远离银行决策中心提高了金融机构筛选与监督客户的成本,对企业的信贷可得性产生了负面影响。^[6]Presbitero 和 Rabellotti (2014) 的研究表明借款人与贷款人的距离阻碍了“软信息”的搜集,提高了代理和监督成本,更可能引发道德风险和机会主义行为,降低了借贷成功率。^[7]以上研究说明,过度集聚使得金融业的空间布局与其他行业的空间布局不一致,增大了借贷双方的地理距离,提高了企业的融资成本。

Duranton 和 Puga (2005) 指出大城市更擅长管理和信息密集活动,而中小城市则侧重于标准化的制造业,大城市和中小城市将形成功能分工。^[8]交通和通讯技术的进步大幅度地降低了公司生产部门与管理机构异地运行的成本,为远距离管理和监控提供了方便。企业可以将总部设在商业服务集中的大城市,并将生产部门定位于专业化的中小城市,实现二者的空间分离 (World Bank, 2009)。^[9]柯善咨和赵耀 (2014) 认为金融等生产服务部门对生产率的影响取决于城市规模,大城市的高附加值部门对于金融服务业有更高的需求。^[10]Combes 等 (2012) 强调大城市竞争激烈,低效率企业难以生存,只能分布在外围。^[11]金融服务业向经济总量大的核心城市集聚意味着接近高效率企业,降低了信贷风险,提高了整个国民经济的配置效率。因而,金融业需要定位于经济发达的大城市,才能与本地诸多关联产业共同实现规模经济,并在与企业总部和下属财务公司的直接联系中获益。而经济欠发达的中小城市难以吸引大规模的生产行业和相应的生产服务部门,金融需求不足,难以获得金融集聚收益。

在基于中国数据的相关研究中,丁艺等 (2010) 通过区位商分析了我国金融服务业的空间集聚程

度，发现东部省区的金融集聚程度要明显高于中西部省区，金融集聚对经济增长具有显著的促进作用。^[12]余泳泽等（2013）基于空间误差模型的研究表明，金融集聚对工业效率具有显著的正向影响。^[13]贺灿飞和刘浩（2013）指出，伴随着国有商业银行的股份制改革，银行采取集中化策略，从落后地区撤离，网点布局向经济增长极集中。^[14]李广子（2014）的研究也显示中小银行在经济发展水平较好的区域从事跨区经营，有助于改善经营绩效。同时，跨区机构与总部的平均距离越远，跨区经营绩效越差。^[15]李大垒和仲伟周（2014）则强调中国东部城市和中西部城市应实施不同的金融集聚发展模式。^[16]

尽管关于金融集聚与区域生产率关系的研究已经积累了相当的文献，但这些研究都不同程度地忽视了位于不同等级规模的城市，金融集聚对城市经济绩效的影响存在明显的差异。受地理环境、经济发展阶段和对外开放程度等条件的制约，尤其是西部地区的中小城市专业化分工和市场化条件较差，集聚收益有限。而实际 GDP 作为城市的核心指标，在很大程度上综合反映了上述条件。同时，金融集聚对于经济绩效的影响不再是简单的线性关系，也受制于金融集聚程度本身。鉴于此，本文通过门槛面板模型（Hansen，1999），^[17]分析城市经济总量和金融集聚程度在金融集聚影响城市经济绩效的过程中是否发挥调节作用，以期为改善我国金融资源的空间配置提供政策参考。

三、研究模型的设立

城市经济绩效水平主要通过全要素生产率（TFP）来测度，它能够反映投入转化为产出的总体效率，通常定义为（Coe 和 Helpman，1995；张浩然，2014）：^[18-19]

$$TFP=Y/K^{\alpha}L^{\beta}$$
 (1)

其中， K 、 L 和 Y 依次代表各城市历年资本、劳动要素投入和实际地区生产总值； α 和 β 为资本产出弹性和劳动产出弹性。假设规模收益不变，将 α 设为 0.4、 β 设为 0.6（张浩然，2014），^[19]进一步，将等式两边同时取对数，从而消除量纲的影响：

$$\ln TFP=\ln Y-\alpha \ln K-\beta \ln L$$
 (2)

全要素生产率主要受到政府干预程度、人力资本、FDI、经济结构以及基础设施条件的影响（Bronzini 和 Piselli，2009；张浩然，2014）。^[20-19]由于金融集聚对于城市经济绩效的影响可能因集聚程度本身和城市经济总量的不同表现出非线性的门槛特征，本文采用 Hansen（1999）的门槛面板模型。^[17]这种方法不仅可以估计出门槛值，而且能对内生的门槛效应进行显著性检验，从而弥补传统分组检验和交叉项模型的不足，避免人为划分区间所带来的偏误（连玉君和程建，2006）。^[21]本文首先介绍单一门槛面板模型，进而扩展到多重门槛面板模型。单一门槛面板模型的设定如下：

$$\ln TFP_{it}=x_{it}\beta+\theta_1q_{it}I(q_{it}<\gamma)+\theta_2q_{it}I(q_{it}\geq\gamma)+\alpha_i+v_t+\varepsilon_{it}$$
 (3)

其中， γ 是门槛值； $I(\cdot)$ 是指示函数； q_{it} 是门槛变量，本文分别代表金融集聚程度和城市实际 GDP； $\ln TFP$ 为城市全要素生产率的对数值，是本文的被解释变量； x_{it} 是解释变量集合； α_i 为城市个体效应，反映研究期间不随时间变化的不可观测因素，如城市的自然环境、区位因素等； v_t 为时间效应； ε_{it} 是随机扰动项。

通过组内除均值消去个体效应，估计模型得到不同门槛值的残差平方和 $S_1(\gamma)$ 。 γ 越接近真实门槛值， $S_1(\gamma)$ 越小，因而可以通过最小化残差平方和 $\hat{\gamma}=\operatorname{argmin} S(\gamma)$ 来确定门槛估计值。进一步，基于自抽样法（Bootstrap）模拟 F 统计量的渐进分布及其 P 值，对门槛效应进行显著性检验。其原假设为 $H_0:\beta_1=\beta_2$ ，即模型没有表现出门槛特征，检验统计量为 $F_1=[S_0-S_1(\hat{\gamma})]/\hat{\sigma}^2$ 。最后，利用似然比统计量检

验门槛估计值是否与真实值一致。双重门槛面板模型设定如下：

$$\ln TFP_{it} = x_{it}\beta + \theta_1 qf_{it} I(q_{it} < \gamma_1) + \theta_2 qf_{it} I(\gamma_1 \leq q_{it} < \gamma_2) + \theta_3 qf_{it} I(q_{it} \geq \gamma_2) + \alpha_i + v_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

多重门槛面板模型的估计和检验方法可以在单一门槛和双重门槛模型的基础上扩展，本文不再详述。

四、变量与数据说明

(一) 数据来源说明

本文使用的数据包含了 2003-2012 年中国 263 个地级及以上城市。^①采用行政区划较为稳定的全市统计口径，原始数据取自历年《中国城市统计年鉴》和《中国区域经济统计年鉴》。所有名义变量通过所在省份 GDP 平减指数调整为实际值，并将基期设为 2003 年。通过选取地级及以上城市这一相对微观的主体作为研究对象，可以避免粗糙的地区划分所带来的误差，能够更好地反映金融业的集聚态势。

(二) 变量介绍

本文的重点是考察金融集聚是否提高了城市的全要素生产率。其中，资本存量借鉴单豪杰 (2008) 的永续盘存法测算方法^[22]将折旧率设定为 10.96%，同时假设隶属于同一省区的所有城市 2003 年具有相同的资本产出比。本文利用区位商反映我国 263 个地级及以上城市历年金融业的相对集聚程度 (Qf)。区位商的计算公式定义如下：

$$L_j = (s_j/x_j)/(s/x) \quad (5)$$

其中， s_j 和 s 分别为金融业在城市 j 和全国的总就业人数； x_j 和 x 分别表示城市 j 和全国所有行业的总从业人数。区位商指数能够控制城市规模，反映城市金融业就业构成与全国平均水平之间的差异。如果 L_j 等于 1，说明金融业与全国所有行业成比例地分布于各城市；如果 L_j 大于或小于 1，说明金融业在本市就业所占份额大于或小于金融业在全国的所占份额。

借鉴已有文献，控制变量包括：(1) 人力资本 (Edu)。考虑到教育能够提升劳动者的知识和技能，是人力资本的基石，本文采用城市每万人受过中等和高等学校教育的从业人数来反映人力资本的丰裕程度。(2) 外商直接投资 (Fdi)。外商直接投资不仅提高了城市的资本存量，而且通过技术溢出提高了相关企业的技术和管理效率。本文通过人民币对美元汇率平均价进行折算后的外商直接投资占当年固定资产投资比重来衡量外商直接投资。(3) 政府干预程度 (Gov)。地方政府对经济活动干预的效果是微妙的，一定程度和范围内的政府干预将有助于资源的优化配置，弥补市场失灵；但过度的政府干预则不利于经济效率的提升。本文通过剔除了教育和科研支出后的财政支出占城市 GDP 比重来反映地方政府的干预程度。(4) 基础设施。基础设施的改善不仅能够有效降低交通运输成本，而且还影响信息的传播频率和方式，促进知识溢出。本文分别以各城市人均拥有移动电话数 ($Mobile$) 和等级以上公路里程密度的对数值 ($Road$) 来反映城市的信息和交通基础设施条件。(5) 产业结构。本文采用第二 (Ind) 和第三 (Ser) 产业增加值占城市 GDP 的比重来反映城市的产业结构。(6) 年度虚拟变量。

本文基于区位商计算了 263 个地级及以上城市金融服务业的相对集聚程度。结果显示，各城市的金融服务业集聚程度差异较大。北京、上海和深圳 2012 年的金融业区位商分别为 5.02、3.91 和 2.44，

^①基于数据的一致性和可比性，本文剔除了研究期间市域土地面积变动超过 2.5% 的城市，最终使用 263 个城市的面板数据。对于个别缺失数据，本文依据线性插补法确定。

位列全国前 3 位。由于“一行三会”以及多数商业银行总行都定位于北京，北京金融服务业的区位商最高。就我国情况而言，随着区域经济的快速发展，生产中心和信息中心逐步分离，经济总量大的核心城市侧重于提供信息和服务功能，而中小城市则试图扮演专业化制造业中心的角色；金融集聚地通常位于行政等级较高的大城市。我国金融体系空间布局基本上形成了各级金融机构分别集聚于不同行政等级城市的现象，在大尺度分散，在小尺度集中。

五、计量检验与结果分析

基于 Hausman 检验结果，本文统一使用固定效应模型，回归结果呈现于表 1。

表 1 模型回归结果

变量名称	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	FE	FE	IV- FE	LIML- FE	T- FE	T- FE
<i>Qf</i>	0.1097*** (10.14)	0.1066*** (10.55)	0.1187*** (5.97)	0.3778*** (4.08)		
<i>Edu</i>		0.0018*** (4.44)	0.0016*** (3.79)	0.0016*** (3.40)	0.0016*** (4.07)	0.0015*** (3.85)
<i>Fdi</i>		0.0029*** (5.76)	0.0021*** (3.18)	0.0025*** (4.19)	0.0030*** (5.82)	0.0021*** (4.19)
<i>Gov</i>		- 0.0045*** (- 9.97)	- 0.0037*** (- 8.53)	- 0.0045*** (- 8.73)	- 0.0046*** (- 10.17)	- 0.0045*** (- 10.17)
<i>Ind</i>		0.0098*** (13.41)	0.0096*** (12.05)	0.0094*** (11.2)	0.0102*** (13.94)	0.0094*** (12.83)
<i>Ser</i>		0.0054*** (6.20)	0.0057*** (6.06)	0.0045*** (4.32)	0.0058*** (6.71)	0.0056*** (6.36)
<i>Road</i>		0.0191*** (2.93)	0.0191*** (2.87)	0.0112 (1.41)	0.0191*** (2.94)	0.0209*** (3.32)
<i>Mobile</i>		0.0208*** (3.59)	0.0135** (2.41)	0.0208*** (3.15)	0.0221*** (3.84)	0.0214*** (3.73)
<i>Qf_1</i> (<i>Qf</i> <0.472)					0.0301 (1.14)	
<i>Qf_2</i> (0.472≤ <i>Qf</i> <1.756)					0.1258*** (10.02)	
<i>Qf_3</i> (<i>Qf</i> ≥ 1.756)					0.1063*** (10.39)	
<i>Qf_1</i> (<i>GDP</i> <122)						0.0269** (2.23)
<i>Qf_2</i> (122≤ <i>GDP</i> <298)						0.0861*** (7.79)
<i>Qf_3</i> (298≤ <i>GDP</i> <661)						0.1235*** (11.51)
<i>Qf_4</i> (<i>GDP</i> ≥ 661)						0.1475*** (13.79)
时间虚拟	包括	包括	包括	包括	包括	包括
Within- R ²	0.715	0.753	0.727	-	0.757	0.764
Cragg- Donald 统计量			762.656	6.067		
观察值	2630	2630	2367	2630	2630	2630

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著，括号内为 t 统计量。

表 1 第 1 列只考察金融服务业集聚与城市经济绩效的关系，第 2 列加入了其他控制变量，结果均表明金融集聚显著提高了城市经济绩效。考虑到城市经济绩效的提升也可能吸引更多的金融机构定位，促进了金融服务业的集聚，导致反向因果关系。同时，金融集聚度也可能与城市其他随时间变化的不可观测因素相关，存在遗漏变量偏差。为了缓解内生性问题，检验金融集聚对城市经济绩效的单向影响关系，第 3 列采用滞后工具变量策略，选择金融集聚度的滞后一期作为当期集聚度的工具变量。一方面，滞后变量满足相关性的要求；另一方面，由于滞后变量已经发生，当期的城市全要素生产率对上一期的内生变量没有影响。从模型估计结果来看，金融集聚度的系数与第 2 列相似，在 1% 的水平上显著为正。第 4 列考虑到外部工具变量策略，本文采用 1936 年城市所在省区银行总行数量作为城市金融集聚度的工具变量，数据来源于 1936 年《中国银行年鉴》。马光荣和李力行（2014）对原始数据进行了整理。^[23]由于 1936 年银行总行数量不随时间变化，不能直接采用固定效应模型进行分析。本文借鉴 Acemoglu 等（2005）的方法，^[24]把银行总行数量 *Bank36* 乘以时间虚拟变量，得到随时间变化的变量组合作为城市金融集聚度的工具变量。金融业的发展具有一定的历史依存性，历史上的地区金融规模会影响当前的金融集聚度，进而间接影响城市经济绩效，而当前的城市经济效率却不可能影响地区金融业的历史。同时，从经济理论上讲，一个滞后了近 80 年的变量与当前的城市经济绩效应该是没有直接联系的，具备了外生性条件。第一阶段的 Cragg-Donald 统计量为 6.07，显示可能存在弱工具变量问题。为了避免弱工具变量对估计结果的影响，本文选择有限信息极大似然估计。回归结果表明，在考虑了核心解释变量可能存在的内生性问题后，金融集聚的回归系数有明显提升，在 1% 的水平上显著为正，说明金融集聚能够提升城市经济绩效。一方面，金融业被称为高增值的信息服务业，金融集聚能够以较低的成本搜集、识别和处理信息，通过“面对面”的接触和特殊的关系网络增进企业和个人之间的信任程度，缓解信息不对称问题，提高资金的配置效率。另一方面，金融集聚能够通过产业关联效应、基础设施共享以及开展跨领域合作等途径有效降低运营成本，加快资金周转速度，为本地企业提供便利的融资渠道。

控制变量的系数和显著性没有发生明显的变化，表明本文回归结果具有稳健性。其中，政府干预程度的影响显著为负，而人力资本、FDI、交通与通讯基础设施和产业结构优化程度对于经济绩效的影响显著为正。这些控制变量的影响均与理论预期一致。

通过上述分析，本文选择金融集聚程度和城市经济总量作为门槛变量，基于固定效应模型，依次在不存在门槛、存在单一门槛、存在双重门槛和存在三重门槛的设定下对模型进行分析。从门槛检验结果可以发现，金融集聚程度和城市实际 GDP 的单一门槛和双重门槛效应均在 1% 的水平上显著。此外，城市实际 GDP 三重门槛效应的 F 统计量也达到 18.55，并在 5% 的水平上显著。这说明样本内包含了两个或三个门槛值，因而本文分别采用双重门槛模型和三重门槛模型进行估计。表 2 给出了门槛值的估计结果和相应的 95% 置信区间。

表 1 第 5 列和表 2 的估计结果显示，金融集聚对于城市经济效率的影响呈现双重门槛特征。从各门槛值划分的三个区间来看，当城市金融集聚度低于 0.472 时，金融集聚对于城市经济绩效的影响系数为 0.030，并不显著；当金融集聚度处于第二个区间，即 0.472 与 1.756 时，相应的影响系数攀升到 0.126；当金融集聚度跨越第二个门槛值 1.756 时，影响系数降为 0.106。随着金融集聚程度的增加，金融集聚对于城市经济绩效的影响先逐渐增加，达到最优值后开始下降，呈现倒 U 型变化。当金融集聚度低于第一个门槛值时，区域内的金融资源相对匮乏，集中力量发展金融服务业可以满足实体经

①金融集聚度和城市 GDP 的单一门槛检验的 F 值分别为 25.63 和 58.64，双重门槛检验的 F 值分别为 12.52 和 46.67。

济对金融服务的需求，缓解中小型民营企业的融资约束，改善金融资源的区域错配。对于跨越了第二个门槛值的城市来说，金融集聚度比较高。过度的金融集聚意味着金融业远离集聚区以外的客户，脱离了本地经济对金融的需求，导致了贷款人与借款人之间的信息不对称问题以及监督成本的上升（Peterson 和 Rajan，2002；Agarwal 和 Hauswald，2010；Cotugno 等，2013；Presbitero 和 Rabellotti，2014）。^[4-7]

表 2 门槛值估计结果

门槛变量	估计值	95%置信区间
金融集聚度	0.472	[0.458，0.533]
	1.756	[0.519，1.990]
实际 GDP	121.887	[119.819，123.263]
	297.703	[273.640，326.004]
	660.963	[524.523，1152.073]

特别是在我国，中小企业往往是经济体系中最具有活力的部分，而过度的金融集聚难以满足相对分散的中小企业的融资需求，最终降低了金融资源的配置效率。具体原因可能包括：

(1) 引发信息不对称问题。金融业具有较强的本地偏好，很多银行业分支机构实行属地经营管理，受到区域边界的制约。尽管信息通信技术和互联网金融快速发展，基本的金融业务如贷前尽职调查和贷后管理仍然高度依赖于“软信息”。随着金融集聚程度的提高，资金需求者与资金供给者的地理距离逐步扩大，与企业商誉相关的“软”信息迅速衰减，信息不对称问题更为严重。在中小企业和小微企业财务报表不透明、标准化财务信息不可得的情况下，金融从业人员只能更多地依赖当地信息网络挖掘本土信息，把握市场动向，甄别项目质量，监督和识别借款人的逆向选择和道德风险问题，与客户建立长期联系。因而，过度的金融集聚不利于金融部门评估信贷风险、提升资产质量和盈利能力。

(2) 不利于建立信任机制。金融业在交易过程中涉及较为复杂的契约安排。金融机构是否愿意为企业提供融资服务取决于对方的声誉和彼此的信任程度。受制于本地市场容量，过度的金融集聚增大了借贷双方的地理距离和社会文化差异，减少了金融机构与客户面对面接触的频率，不利于增进互信，削弱了关系型业务的开展。当前我国社会诚信体系比较落后，金融环境存在诸多缺失，对于商业欺诈与合同违约的惩戒能力有限，凸显了信任机制在金融地理中的重要作用。综上所述，基本的金融服务主要面向本地经济主体，具有较强的同质性，需要充分利用“软信息”，因而过度的金融集聚会降低整体经济的运行效率。

在金融集聚与城市经济绩效的关系中，城市经济总量的门槛效应十分明显，据此划分的四个区间依次有 4 个、56 个、112 个和 91 个城市。表 1 第 6 列的估计结果显示，随着城市实际 GDP 逐步增大，金融集聚对于城市经济绩效的影响系数从最初的 0.027 攀升到 0.086，并进一步跃升到 0.124；当城市实际 GDP 跨过第三个门槛值后，影响系数达到最大值 0.148，说明城市经济总量越大，金融集聚对于城市经济绩效的促进作用越强。

经济总量跨越了门槛规模的城市可以从金融业与其他行业更好的匹配中提高效率。其原因在于：第一，金融业在较发达的核心城市集聚有助于金融企业靠近大型公司总部和市场，满足非标准化产业、高效率企业和研发活动的资金需求，就近监督企业管理层，将储蓄配置给效率较高的资金使用者，有利于研发、创新和新公司的培育。第二，较大的城市规模和经济总量能够使区际贸易及投资不断扩大，形成大规模的金融需求，发挥信息搜集和处理的规模经济优势，有助于金融企业分散风险，提高效率。第三，大城市高等教育发达，交通和通讯系统完善，便于获取专业的金融人才和相关的会计、法律和计算机等金融服务企业的支持，有效降低金融企业运营成本。银行、金融公司、保险公司相互毗邻，作为一个整体集聚在大城市，通过面对面和非正式的交流激发灵感，从彼此之间的知识生

产与传播中受益；而经济体量小于一定门槛的城市往往缺少足够的集聚规模，制造业和服务业比较落后，金融需求不足。大量生产要素流向与本地实体经济关联不足的金融业会导致资源的空间错配。综上所述，金融集聚对城市经济绩效的影响受制于城市经济总量。金融业向经济发展较好的地区集聚虽然会带来落后地区的金融排斥问题，但有助于引导金融资源从劣质企业流向优质企业，提高了资金的配置效率。

六、结论与政策含义

本文利用工具变量法和非线性门槛面板模型，考察了金融集聚对城市经济绩效的影响。结果表明，在考虑了核心解释变量可能存在的内生性问题后，金融集聚显著提升了城市经济绩效。但只有当城市 GDP 跨越特定的门槛值时，金融集聚效应才能显现，表现出显著的跃升，说明金融业在规模较大的发达城市效率更高。同时，随着金融集聚程度的提高，金融集聚对于城市经济绩效的影响先逐步增加，达到最优值后开始下降，显示出不同的城市都有其特定的最优金融集聚程度。本文结果对于金融业地理空间布局的优化具有重要的参考价值：

其一，考察金融业的空间效率，不应片面强调金融业的集聚发展，而更应当考察金融业在哪里集聚以及金融集聚与所在城市经济发展阶段是否匹配。各级城市应根据资源禀赋以及市场需求条件的变化制定适宜的金融产业发展政策，追求适度的金融集聚。欠发达城市依靠行政力量盲目追求金融集聚，将脱离本地实体经济对金融的需求，不仅难以成功，反而可能导致金融体系的不稳定。

其二，城市的金融产业发展战略不仅要考虑区位条件，还要与城市规模和经济总量相匹配。具体来说，对于东部沿海地区的大城市而言，需要进一步推动金融服务业集聚发展，促进金融资源跨区域合理流动，形成立足于各自市场区域的多核心发展格局；而中西部地区规模较小的城市，应重点发展少数标准化制造业，避免盲目追求金融中心功能的多元化。

参考文献：

- [1]孙国茂, 范跃进. 金融中心的本质、功能与路径选择[J]. 管理世界, 2013, (11): 1-13.
- [2]Kindleberger C. P.. The Formation of Financial Centers: A Study in Comparative Economic History[M]. Princeton: Princeton University Press, 1974.
- [3]Porteous D. J.. The Geography of Finance: Spatial Dimensions of Intermediary Behaviour[M]. Aldershot: Avebury, 1995.
- [4]Peterson M. A., Rajan R. G.. Does Distance Still Matter? The Information Revolution in Small Business Lending[J]. Journal of Finance, 2002, 57(6): 2533-2570.
- [5]Agarwal S., Hauswald R.. Distance and Private Information in Lending[J]. Review of Financial Studies, 2010, 23(7): 2757-2788.
- [6]Cotugno M., Monferra S., Sampagnaro G.. Relationship Lending, Hierarchical Distance and Credit Tightening: Evidence from the Financial Crisis[J]. Journal of Banking & Finance, 2013, 37(5): 1372-1385.
- [7]Presbitero A. F., Rabellotti R.. Geographical Distance and Moral Hazard in Microcredit: Evidence from Colombia[J]. Journal of International Development, 2014, 26(1): 91-108.
- [8]Duranton G., Puga D.. From Sectoral to Functional Urban Specialisation[J]. Journal of Urban Economics, 2005, 57(2): 343-370.
- [9]World Bank. World Development Report 2009: Reshaping Economic Geography[M]. Washington, DC: World Bank Publications, 2009.
- [10]柯善咨, 赵 曜. 产业结构、城市规模与中国城市生产率[J]. 经济研究, 2014, (4): 75-88.
- [11]Combes P., Duranton G., Gobillon L., Puga D., Roux S.. The Productivity Advantages of Large Cities: Distinguishing

Agglomeration From Firm Selection[J]. *Econometrica*, 2012, 80(6): 2543-2594.

[12]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.

[13]余泳泽, 宣 烨, 沈扬扬. 金融集聚对工业效率提升的空间外溢效应[J]. *世界经济*, 2013, (2): 93-116.

[14]贺灿飞, 刘 浩. 银行业改革与国有商业银行网点空间布局——以中国工商银行和中国银行为例[J]. *地理研究*, 2013, (1): 111-122.

[15]李广子. 跨区经营与中小银行绩效[J]. *世界经济*, 2014, (11): 119-145.

[16]李大垒, 仲伟周. 城市依附、社会嵌入与金融产业集聚——基于中国城市面板数据的实证研究[J]. *当代财经*, 2014, (3): 48-60.

[17]Hansen B. E.. Threshold Effects in Non-Dynamic Panels: Estimation, Testing, and Inference [J]. *Journal of Econometrics*, 1999, 93(2): 345-368.

[18]Coe D. T., Helpman E.. International R&D Spillovers[J]. *European Economic Review*, 1995, 39(5): 859-887.

[19]张浩然. 空间溢出视角下的金融集聚与城市经济绩效[J]. *财贸经济*, 2014, (9): 51-61.

[20]Bronzini R., Piselli P.. Determinants of Long-Run Regional Productivity with Geographical Spillovers: The Role of R&D, Human Capital and Public Infrastructure[J]. *Regional Science and Urban Economics*, 2009, 39(2): 187-199.

[21]连玉君, 程 建. 不同成长机会下资本结构与经营绩效之关系研究[J]. *当代经济科学*, 2006, (2): 97-103.

[22]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.

[23]马光荣, 李力行. 金融契约效率、企业退出与资源误置[J]. *世界经济*, 2014, (10): 77-103.

[24]Acemoglu D., Johnson S., Robinson J.. The Rise of Europe: Atlantic Trade, Institutional Change and Economic Growth[J]. *American Economic Review*, 2005, 95(3): 546-579.

Financial Aggregation and Urban Economic Performance: An Analysis from the Perspective of Urban Heterogeneity

ZHANG Hao-ran¹, WEI Lin²

(1. Guangdong University of Finance and Economics Business Studies, Guangzhou 510320 ;

2. Jiangxi University of Finance and Economics, Nanchang 330013, China)

Abstract : Based on the data of China's cities from 2003 to 2012, this paper makes use of the instrumental variable method and the threshold panel model to test the impact of financial aggregation on urban economic performance. The results show that the financial aggregation has been playing a significant role in promoting the urban economic performance and this effect has obvious features of the threshold effect. The cities whose economic gross has stepped over the threshold scale can improve their efficiency from better matching of the financial industry with other industries. The larger the urban economic gross, the stronger the promoting effect of financial aggregation on urban economic performance. Meanwhile, with the improvement of the level of financial aggregation, the earnings of financial aggregation is showing an inverted U-shape change, first rising then dropping. This indicates that the excessive financial aggregation will lead to information asymmetry and the rising of monitoring costs. Therefore, governments at all levels should focus on the appropriate degree of financial aggregation to match the urban scale and the economic gross.

Key words : financial aggregation; economic performance; instrumental variables; threshold effect; urban heterogeneity

责任编辑：晓 蔚