

## 香港金融机构集聚分析

陈平 颜超 肖冬红

(中山大学岭南学院, 广东 广州 510275)

**摘要:** 金融中心通常都表现为金融机构的高度集聚, 金融集聚理论作为研究金融中心的理论之一, 从构成金融中心的微观结构出发, 探讨了金融中心的形成、发展原因, 对金融中心的建设具有一定理论意义。为了全面探讨香港集聚的发展历史, 本文选取了 8 个相关指标构建香港金融机构集聚度, 再通过建立回归模型分析影响香港金融机构集聚度的因素。本文运用主成分分析法进行数据处理, 得到了 4 个综合性指标的时间序列。通过实证发现, 影响香港金融机构集聚度的因素较多, 但以国际贸易因素为主。在此基础上, 本文提出了香港进一步发展金融中心的政策建议。

**关键词:** 香港; 金融机构; 集聚度

**中图分类号:** F832.3   **文献标识码:** A

金融机构集聚现象在全球随处可见, 伦敦、纽约、东京三大城市由于历史、经济等原因发展为世界三大金融中心, 香港、新加坡等新兴发展经济体是亚太地区重要的金融中心。从香港甚至全球范围来看, 金融机构集聚化正在不断发展, 出现深化趋势, 无论是美国的华尔街, 还是英国的伦敦城、无论是香港的中环, 还是上海的陆家嘴。金融经济活动的现实情况要求我们从来理论上解释这些现象及其产生的经济社会影响。香港的金融服务业在金融危机中深受打击, 国际金融地位正在接受严峻考验, 面临正在崛起的上海金融中心的竞争威胁, 香港在后金融危机时代如何借助诸如人民币国际化等内地因素, 提升国际金融中心地位, 和上海协调发展, 已经成为学界与政策当局关心的重要课题。

## 一、金融机构集聚的相关研究

由于金融在经济社会运行中的重要地位,金融机构集聚的内涵往往它比一般的产业集聚相对要复杂得多,不仅包括有着竞争与合作关系的各类金融机构,财务、法律等中介机构,与金融机构存在紧密联系的各类客户,还包括必须的金融基础硬件设施和诸如制度、法律法规等软件设施。金融集聚的发展大多是伴随其他产业集聚化发展而出现的,并不是独立发展的结果。不过随着现代信息技术不断提高,二者之间的关系并不会继续存在以往金融贸易中心成长过程中显现的那种必然联系。

研究金融机构集聚的相关的文献主要有以下几个方面:

### (一) 国外研究

1.金融地理学在研究金融集聚内在动因方面占据主导地位,它的主要理论是信息流理论。Bossone等(2003)认为,金融集聚的主要力量是信息溢出,信息量丰富的金融中介在市场上的作用是使得资金供给方的投资者与资金需求方的企业家之间的信息进行充分的交流。马歇尔空间集聚外在性的理论虽然主要是针对产业集聚而言,但是对金融集聚也有一定的启发意义,因为金融集聚是产业集聚在金融领域的特殊表现形式<sup>[1]</sup>。马歇尔(1920)提出了企业集聚的三种力量,也即是集聚的三个优势:一是企业集聚有利于形成专业化的供应商,尤其有助于提供非贸易的特殊生产要素;二是企业集聚有利于建立一个专业化的劳动市场,方便各个企业之间可以共享劳动力资源;三是因企业集聚而产生的非标准信息的传播方式有利于知识外溢。Kindleberger(1974)研究发现,金融机构在金融中心的聚集效应主要表现在金融机构跨地区支付和金融资源跨地区配置这两方面效率的提高,并且他还证明了对于给定的 $n$ 个金融中心,最有效率的结算方式是将全部的结算活动都集中于一个金融中心,这样就只需要 $n-1$ 条交易通道,而不是原来的 $n(n-1)/2$ 条通道,从而大大降低了结算成本。Gehrig(1998)认为金融中心的聚集效用体现在信息外溢、支付体系的规模经济以及良好的市场流动性这三方面<sup>[2]</sup>。

2.实证研究方面,Porteous(1995)在金融中介的区位研究中使用了复杂的计量工具,归纳了金融区域的历史发展,并探讨了银行聚集对区域非均衡发展的影响以及各大金融中心的竞争<sup>[3]</sup>。Gehrig(1998)就通讯技术对金融集聚的影响建立了相关的理论模型,他认为当通讯成本或者建立一个实体机构的成本降低时,中介机构往往会进入远距离的市场。他还通过

市场摩擦理论以及大量的实证研究,发现某些金融活动在地理上的分散趋势与另外一些金融活动在地理上的聚集趋势并存,论述了金融集聚的离心力和向心力,构想了金融中心的未来发展情况<sup>[2]</sup>。

## (二) 国内研究

香港的 Simon X.B.Zhao、Li Zhang、Danny T.Wang(2004)三位学者认为跨国公司区域总部所在地和金融集聚紧密联系,他们通过对跨国公司区域总部的大量问卷调查,分析了一国金融中心发展的决定因素,认为信息问题会产生金融集聚,即使该地区金融市场的通讯设施十分齐全。另外,他们还编制了金融指数,从而量化了金融集聚的程度<sup>[4]</sup>。赵晓斌、王坦(2006)基于金融地理学中的“信息腹地论”,通过两次详尽的企业总部区位调查,分析和预测中国各大主要的经济体成为金融中心的可能性。他们认为上海能够成为中国一个很具规模的金融中心,但它金融中心的主要功能属于金融中心功能的第二层次,即生产服务性金融中心,不同于北京提供的并购决策、融资和财务问题安排等高端的金融服务<sup>[5]</sup>。黄解宇、杨再斌(2006)分析了金融发展的客观规律,并运用金融地理学理论,从空间经济学的角度对金融集聚现象进行了分析,包括对金融集聚的动因、金融集聚影响实体经济的路径以及金融集聚效应、并且对推动金融集聚形成的两大力量,即自然力量和政府力量进行分析。同时还对我国金融集聚现状以及上海金融中心建设做了较多的实证分析,认为长三角地区的经济梯度差异形成主要受到金融集聚的影响<sup>[6]</sup>。周天芸、李曦(2008)研究了香港金融机构集聚及其效应,用了大量的数据对香港的银行、保险、证券的聚集情况做了相应的实证分析,在金融集聚效应方面,用赫芬达尔-赫希曼指数(HHI)衡量香港金融机构集中度以及用潘泽-罗斯模型分析了香港金融市场的竞争水平<sup>[7]</sup>。司月芳、曾刚、樊鸿伟(2008)在分析浦东金融产业发展现状的基础上,对浦东新区金融产业集群的动力因子和障碍因子进行了分析,同时,对浦东新区金融产业集群内部和外部联系做了大量的实证分析,描述了集群发展程度<sup>[8]</sup>。

## 二、香港金融机构集聚分析

本文将香港金融机构集聚为例进行深入研究。

### (一) 香港金融机构的集聚

从香港金融机构现状来看,银行业在香港金融服务业中占主要地位,可以说香港国际金融中心的形成是以银行集聚的形成作为标志的,并且银行发展的好坏对香港金融中心的繁荣或衰退有着重大影响,所以本节将首先单独分析银行业集聚的形成与发展,再加入保险机构以及其他金融机构,从而综合分析所有金融机构集聚的发展状况。

### 1.香港银行的集聚分析

香港银行业不论是其增加值,还是从业人员等方面都在金融服务业中占据主要的地位,所以为了更清楚的了解香港国际金融中心的形成与发展,就得先讨论香港银行集聚的形成与发展。我们用香港所有认可银行机构的数量来初步衡量银行业的集聚程度。如表 1 所示,从 70 年代开始,香港的持牌银行和接受存款公司增长快速。1979 年香港所有认可机构数量是 1969 年的 4 倍多,在 1995 年前后达到高潮,银行数量的高速增长主要是由于外国金融机构的大量进入而引起的,1995 年之后可能由于受到亚洲金融危机的影响而有所减弱。截止 2010 年底,在 146 家持牌银行中,外资银行有 123 家,占比高达 84.25%,香港银行的国际化程度越来越高。虽然外资银行在开展当地贷款业务及吸收港元的条件不及本地注册银行,但在境外货币借贷方面却拥有本地银行难以匹敌的优势,它们从海外吸收大量的资金,进行境外业务扩张。外资银行在香港银行国际化的过程中起到非常重要的作用,而外资银行也将香港作为其通往中国和亚太地区的重要桥梁,香港的国际金融中心也在这个过程中慢慢形成。

表 1 1969-2010 香港认可机构及本港办事处

时间	持牌 银行 总数	外资银行 占比	有限制 持牌银 行总数	外资银行 占比	接受存款 公司	外资银行 占比	所有认可 机构	本港代表办 事处
1969	73	54.79%	...	...	15	...	88	...
1979	105	...	...	...	269	...	374	...
1981	121	68.60%	...	...	350	...	...	...
1995	185	82.24%	63	41.27%	132	2.27%	380	157
2000	154	79.87%	48	41.67%	61	0.00%	263	118
2005	133	81.95%	33	39.39%	33	0.00%	199	86
2006	138	82.61%	31	41.94%	33	0.00%	202	84

2007	142	83.80%	29	44.83%	29	0.00%	200	79
2008	145	84.14%	27	44.44%	28	0.00%	200	71
2009	145	84.14%	26	46.15%	28	0.00%	199	71
2010	146	84.25%	21	42.86%	26	0.00%	193	67

数据来源：香港金融管理局

## 2. 香港所有金融机构的集聚分析

随着香港金融服务业的发展,除银行以外的非银行金融机构也是构成香港金融机构的重要组成部分。为了全面分析香港金融机构集聚的发展轨迹,本文选取了与香港银行业、保险业及其他金融服务业三个行业相关的8个指标,(见图1-8),通过考察这些指标的变化来反映香港金融机构集聚的历史演变。本文选取的时间段为1997年到2008年,因为1997年香港由于亚洲金融危机的冲击出现严重衰退现象,之后,随着不断与内地加强合作,香港金融服务业逐步复苏,国际金融中心地位不断得到提升,到2008年全球金融危机之前达到繁荣,这个时期是香港金融机构集聚的一个高速发展时期。

我们用“银行、保险及财务类公司这三个行业的机构总数”及“雇员总数”2个指标代表香港金融机构集聚的总体情况,除了“机构总数”和“雇员总数”这2个反映集聚度的基本指标之外,还要考虑金融机构在其他方面的表现才能综合概括集聚情况;用“所有认可机构存款、贷款余额”、“全球500强海外银行数目”及“外资银行占比”4个指标来代表香港银行业特征,它们反映了香港银行业的整体规模及其组成结构;用“净保费”这个反映保险机构整体获利能力的指标来代表保险业特征;用“财务类增加值”来代表其他金融服务业特征。由于银行在香港金融服务业中占据重要地位,所以用了4个指标来表示。这8个指标在1997年到2008年的变化趋势如图1到图8。

根据图1和图2可知,1997年到2008年期间,香港金融机构数量一直围绕7000左右上下波动,没有明显的增加或减少趋势,金融机构从业人员呈缓慢增长,变化也不明显,表明香港金融机构数量相对稳定,即国内外金融机构进入香港和退出香港的数量基本相等,说明香港金融机构在“机构总数”和“雇员总数”这两个反映集聚度的基本指标上已经表现的不明显了,从而可以说香港金融中心在1997年到2008年期间已经完成了金融机构集聚发展的初级阶段,国际金融中心地位也在这个时期随之基本确立。图3和图4显示,全球500强海外银行数目变化不大,而外资银行占比却逐年递增,到2008年已高达76%,说明在这

12年间，虽然香港银行业的机构数量并没有显著增加，但是本地银行和外资银行的比例却在逐年改变。图4表明香港银行业的发展趋势越来越国际化，香港国际金融中心地位不断得到提升；图5和图6显示，香港所有认可机构的存款余额持续增加，但贷款余额从1997年以后可能因为受到亚洲金融危机的影响而一直下降，直到2003年以后随着经济的好转而逐渐回升。图7显示了保险机构的净保费基本呈直线增长，说明香港保险行业在这12年期间不论香港经济上升或下降，它都能保持良好的发展趋势，不受外界影响。图8显示了而财务类增加值波动较大，在股市上涨高峰的2007年达到顶峰，这类机构的经营情况受资本市场的影响较大。

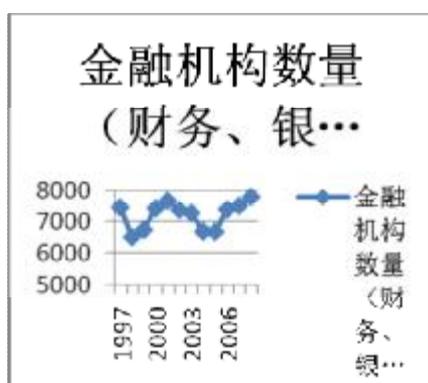


图1 香港所有类型金融机构数量

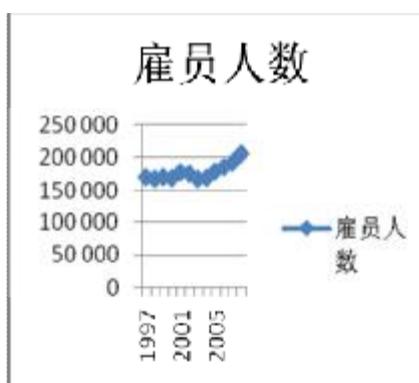


图2 香港所有机构雇员人数

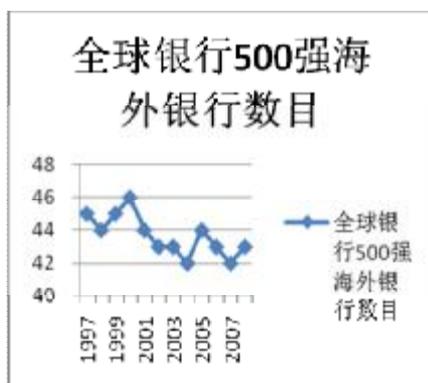


图3 香港全球银行 500 强海外银行数目

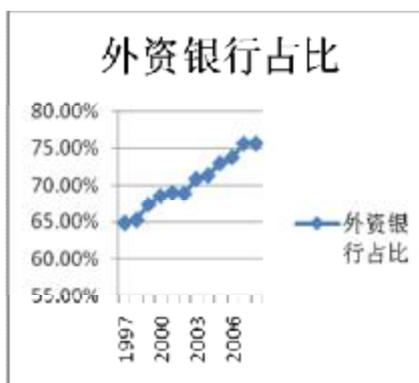


图4 香港外资银行占比

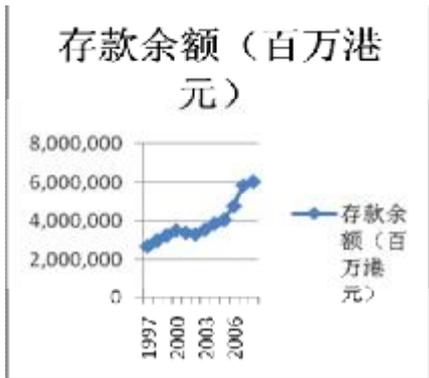


图5 香港所有认可机构存款余额

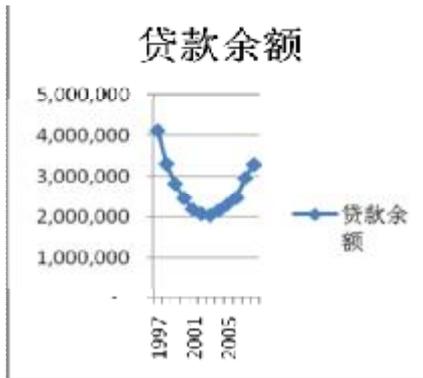


图6 香港所有认可机构贷款余额

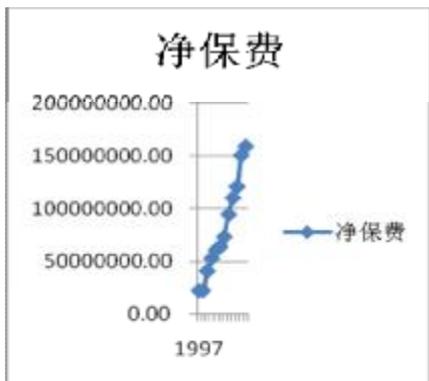


图7 香港保险公司净保费

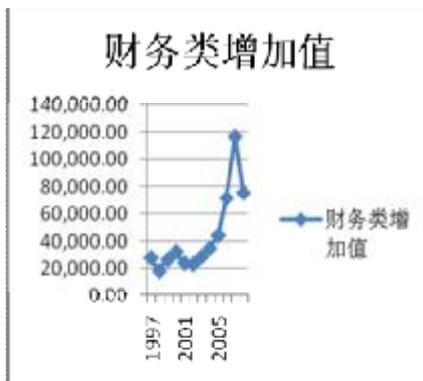


图8 财务类公司增加值

数据来源：香港金融管理局，香港政府统计处

这8个指标综合反映了香港金融机构（包括银行、保险及其他金融业）在数量、结构、规模、经营状况这四方面的表现，从而体现了香港金融机构集聚的总体情况，因此可以通过它们构建香港金融机构集聚度。具体方法是先将他们化为均值为0，方差为1的标准数列，由于这八个指标对金融机构集聚度的影响很难判断哪个更重要，所以都给予相同的权重，将这八个标准化后的指标相加便得到香港金融机构集聚度，其变化趋势见图9。可以发现香港金融机构集聚度在1997年到2004年之间没有明显的变化趋势，但在2004年之后，出现近乎直线增长的态势，到2006年突破了前几年的最高点继续上升，说明香港金融机构集聚的发展即将进入到另一个新的阶段，伴随的结果是香港金融中心的发展也将进入一个新阶段。

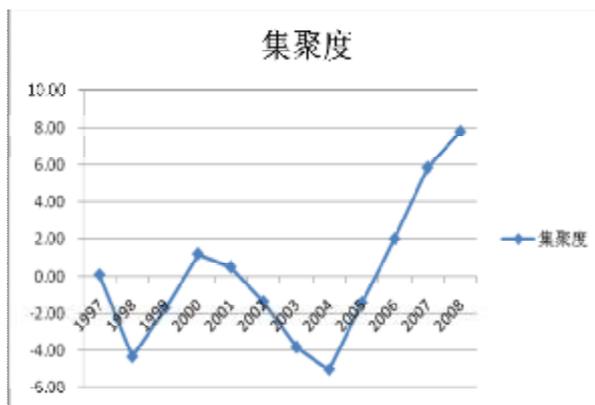


图9 1997年-2008年香港金融机构集聚度趋势

### 三、香港金融机构集聚影响因素分析

我们为了找出影响香港金融机构集聚的因素,将从上文分析香港的比较优势中挑选解释变量,运用统计和计量的方法对数据进行处理和回归,从而找出有效的影响因素。

#### (一) 模型介绍及数据选取

本文选取香港金融机构集聚度(aggde)这个研究对象作为被解释变量,从上文可知它由金融机构数量(包括银行、保险、其他财务类机构)、所有机构雇员人数、前500强跨国银行的数量、净保费收入、财务类机构的增加值、外资银行占比、存款余额、贷款余额这8个指标构成,数据来自香港政府统计处和香港金管局。

根据对香港比较优势的分析,选取以下14个解释变量,包括:

#### 1.内生比较优势:

(1) 国际贸易优势: 进口额(imp)、出口额(exp)、转口贸易额(exch)、驻港地区总部及办公室数目(company)、港口货物总吞吐量(good)

(2) 经济总体优势: 人均GDP(gdp\_percapi)、GDP

#### 2.外生比较优势:

(1) 通讯基础设施优势: 因特网用户(inter\_cus)、移动手机用户(mobi\_cus)、因特网流量(包括通过公共电话驳接与宽带驳接两种方式)(inter\_t、inter\_k)

(2) 人才优势 (其他金融支持部门): 法律和会计从业人员(*law\_acca*)

(3) 制度优势: 世界经济自由指数(*free*)、腐败指数(*corrup*) (腐败指数——*Corruption Perceptions Index* 包括场所成本、信贷成本、工资成本、营业成本)

香港在 1997 年的亚洲金融危机之中受到了巨大的冲击, 银行等金融机构开始衰退, 直到 2004 年之后才开始复苏, 到 2008 年达到繁荣, 而 2008 年之后由于受到全球金融危机的影响又开始衰退。所以从 1997 年到 2008 年这 12 年可以看成是香港金融机构发展的周期之一, 本文就选择这个时间段进行研究, 分析香港金融机构集聚度的影响因素。数据来自香港政府统计处, 所有变量 (包括解释变量和被解释变量) 均选自 1997 年到 2008 年数据。由于被解释变量已经经过标准化处理, 为了减少误差, 分别将这 14 个解释变量也进行标准化处理, 结果见附表 1。本文所采用的回归模型如下:

$$aggr_k = a_0 + a_1 imp_i + a_2 exp_i + a_3 exch_i + a_4 company_i + a_5 gdp_i + a_6 gdp\_percapi_i + a_7 GDP_i + a_8 inter\_as_i + a_9 andi\_as_i + a_{10} inter\_t_i + a_{11} inter\_k_i + a_{12} law\_acca_i + a_{13} free_i + a_{14} corrup_i + e$$

由于解释变量数目较多且之间可能具有较强的相关性, 所以本文将试图通过主成分分析将多个解释变量化为少数几个综合性的指标之后再行回归。主成分分析是一种通过降维的技术把多个指标约化为少数几个综合指标的统计分析方法。这些综合指标能够反映原始指标的绝大部分信息, 它们通常表示为原始  $p$  个指标的某种线性组合。为了使这些综合指标所含的信息互补重叠, 应要求它们之间互不相关。

## (二) 主成分分析模型

本文用 SAS 对上述解释变量进行主成分分析, 得到了“相关矩阵”“相关矩阵特征值”“相关矩阵特征向量”3 个表格, 具体见附表 3。从附表 1 可以发现这 14 个指标之间相关性较强, 因此可以用主成分方法来分析。附表 2 显示第 2 个主成分的累积贡献率就已经超过 85%, 到第四个主成分的时候, 累积贡献率已经高达 96.71%, 为了考虑更全面, 我们选取前四个主成分进行分析。由附表 3 可以看到: 第一个主成分得分比较平均, 不过相比较而言, 进口 (*imp*)、出口 (*exp*)、转口贸易 (*exch*)、跨国公司地区总部及办事处 (*company*) 人均 GDP (*gdp\_percapi*) 这些变量得分较高, 可以把第一主成分命名为国际贸易因素 (*trade*); 第二个主成分得分较高的是经济自由度 (*free*), 所以第二主成分就直接命名为经济自由度 (*free*); 第三个主成分得分较高的是通过公共电话驳接的因特网流量 (*inet\_t*) 和通过宽带的因特网流量 (*inte\_k*), 可以把第三主成分命名为通讯设施因素 (*infor*); 第四个主成分

得分较高的是经济自由度和腐败指数，可以把第四个主成分命名为经济环境(polic)。通过 SAS 还可以知道各个主成分在不同时间的表现好坏，具体见表 2。

表 2 按照第一、二、三、四主成分得分时间排序结果

year	Prin1	year	Prin2	year	Prin3	year	Prin4
1999	-3.83214	2004	-1.87741	1998	-1.24505	1998	-1.06044
1998	-3.48838	2005	-1.62285	1997	-1.11401	2004	-0.7734
2000	-2.59225	2002	-1.35006	2007	-0.65404	2008	-0.65694
2001	-2.55131	2003	-0.61739	2003	-0.3717	1999	-0.23981
2002	-1.65466	2006	-0.58225	2008	-0.12547	2005	-0.18406
1997	-1.54875	1997	-0.35009	2002	-0.1065	2006	0.10964
2003	-0.84003	2001	0.10769	1999	-0.08213	2000	0.16463
2004	0.33325	1998	0.61445	2001	0.21834	1997	0.3103
2005	2.02965	1999	0.88809	2006	0.24569	2002	0.47167
2006	3.51266	2007	1.30585	2005	0.52976	2001	0.56526
2007	4.95703	2008	1.33657	2004	0.92754	2007	0.61622
2008	5.67493	2000	2.1474	2000	1.77756	2003	0.67693

根据表 2 可以发现，国际贸易因素（第一个主成分）在 1999 年情况最差，这可能是因受到 1997 年亚洲金融危机的影响，但 1999 年之后一直保持稳定增长趋势，到 2008 年达到最大；经济自由度（第二个主成分）在 2004 年最差,2004 年最好，呈现周期性波动；通讯设施因素（第三个主成分）1998 年最差，2000 年最好，和经济自由度有类似的波动情况；政府因素（第四个主成分）在 1998 年表现最差，2003 年最好，没有明显的波动趋势。

### （三）时间序列模型

通过主成分分析，我们把 14 个解释变量缩减至 4 个解释变量，分别是国际贸易因素、经济自由度、通讯设施和政府因素。我们用金融机构集聚度对这 4 个解释变量进行回归。回归模型如下：

$$aggde_t = a_0 + a_1 trade_t + a_2 free_t + a_3 inf or_t + a_4 polic_t + e_t$$

由于选取的数据是时间序列数据，而时间序列往往是非平稳的，即使回归结果很显著，

也可能是一种伪回归,得到的结果就不太有意义了。因此,对于此类不平稳数据,要检验出它们是否产生伪回归后才能运用回归的结果解释问题。

本文运用 Eviews5.0 对模型进行估计,结果如下:

$$aggde_t = -6.18 * 10^{-16} + 1.3272trade + 0.9227polic + e_t$$

$$T \quad (8.55 * 10^{-16}) \quad (5.787079) \quad (0.714483)$$

$$P \quad (1.000) \quad (0.0003) \quad (0.4930)$$

$$R^2 = 0.790701 \quad F = 17.00038$$

从上述回归结果可知  $R^2$  为 0.79,  $F$  为 17.00038, 总体回归效果显著。从各解释变量来看,在 5% 的显著水平下,国际贸易因素对金融机构集聚度的影响显著,而政府因素却不太显著。

#### (四) 结果与解释

国际贸易因素对金融机构集聚度影响非常显著,并且呈正相关关系,说明国际贸易这个主成分对金融机构集聚度有明显的促进作用。从前面主成分分析可知,国际贸易是第一主成分,它是 14 个解释变量的综合指标,包含了这 14 个解释变量的大部分信息,其中又以国际贸易方面的信息居多。从而可以说这 14 个解释变量对金融机构集聚度都有促进作用,而其中又以国际贸易方面的解释变量对金融机构集聚度的影响为主。

本文选取的时间段是自香港回归祖国以后的 12 年,通过第三章对香港贸易需求优势的描述可以发现,香港在回归之后,不论在进出口贸易方面,还是在转口贸易方面都和内地有着紧密的合作。2003 年签订更紧密的经贸安排 CEPA (closer economic partnership arrangement), 该协议可以逐步减少或取消双方之间实质上所有货物贸易的关税和非关税壁垒;逐步实现服务贸易自由化,减少或取消双方之间实质上所有歧视性措施;促进贸易投资便利化。CEPA 的主要内容涵盖货物贸易、服务贸易等方面。从图 3.2.10 显示的金融机构集聚度的趋势图来看,金融机构集聚在 2004 年之后,也就是在 CEPA 签订的第二年就开始改善,上升的趋势一直持续到 2008 年,并且集聚程度已经超过了历史最高点,由此可以判断,香港金融机构集聚已经进入一个新的发展阶段,香港金融中心地位也将随之逐步提升。

综上所述,影响香港金融机构集聚的因素很多,其中贸易需求对金融机构集聚影响最大,这可能与本文选取的时间有关。由于影响金融机构集聚的主要因素可能会随着时间的变化而

变化，所以贸易需求对金融集聚的影响可能是在 1997 年之后才逐渐占据主导地位。

#### 四、总结

结合上文的理论分析与实证结果，我们认为，香港金融中心未来发展应当从如下四个方面考虑：

##### 1. 加强和內地的经贸合作

香港是个以银行业为主的国际金融中心，其银行业增加值占整个金融行业的 60% 以上，而银行的经营主要受实体经济的影响，所以香港金融中心发展与其经济发展密切相关。2003 年以后，随着 CEPA 的颁布，香港和珠三角地区的合作不断增强，香港国际贸易显著改善，2003 年金融机构集聚度突破了 1997 年因亚洲金融危机所带来的不良影响而开始持续增强，甚至在 2006 年超过了前几年的最高值，达到一个新的水平，这与香港采取的加强和内地合作尤其是珠三角合作的政策密不可分。这一阶段的合作主要体系在国际贸易以及旅游等方面，通过这些行业的发展推动香港的经济的发展，从而带动香港金融服务业的繁荣。

##### 2. 加强和內地的金融合作

随着香港和內地的金融合作不断加强，香港将成为內地的融资中心。而香港金融机构要成为內地的融资中心，需要发展三方面的能力：首先，引导海外储蓄及资金至内地投资；其次，引导内地储蓄及资金至海外投资；最后，引导内地储蓄及资金至其本身的投资。

##### 3. 加强人民币结算服务功能

香港拥有完善的结算体系，它是亚太地区的支付及结算枢纽，能以美元及欧元等主要国际货币结算交易。香港的认可机构为企业提供了一系列的人民币银行服务，包括接受存款、兑换、汇款、贸易融资及银行同业交易。相比之前主要局限于个人银行业务，已经大幅扩大了香港银行人民币业务的范围与客户基础，这也促进了香港开展人民币离岸这一新业务。

##### 4. 加强人民币离岸中心建设

香港在政策的支持下可以通过建立人民币离岸金融中心吸引更多的全球金融机构，实现香港自我发展，当香港成为美元、欧元、日元和人民币等的交易中心，香港对国际金融机

构的集聚效应将越来越大，香港金融中心也随之发展。

**参考文献:**

[1] Bossone B., Mahajan S. and Zahir F., Financial Infrastructure, Group Interests and Capital Accumulation [J], IMF Working Paper, 2003.

[2] Thomas Gehrig, Cities and the Geography of Financial Centers[M], University of Freiburg and CEPR, March 1998, 18.

[3] Porteous D.J., Spatial Dimensions of Intermediary Behavior [J], Aldershot, Avebury: The Geography of Finance, 1995.

[4] Zhao S. X. B, C. J. Smith, K. T. O. Sit, China's WTO accession and its impact on spatial restructuring of financial centers in mainland China and Hong Kong (DB) <http://www.hkbu.edu.hk,2002-4>.

[5] 赵晓斌, 王坦. 跨国公司总部与中国金融中心发展[J]. 城市规划, 2006(30)增刊, 109-115.

[6] 黄解宇, 杨再斌. 金融集聚论: 金融中心形成的理论与实践解析[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 2006. 208-210.

[7] 周天芸, 李曦. 香港的金融机构集聚及其效应研究[J]. 当代港澳研究. 2009(1).1-14.

[8] 司月芳, 曾刚, 樊鸿伟. 上海陆家嘴金融集聚动因的实证研究[J]. 人文地理. 2008(6).84-88.

[9] 《香港统计月刊》1997-2008 年各期.

[10] 《香港经济年鉴》1997-2008 各期.

附表 1: 相关矩阵

Correlation Matrix														
	imp	exp	exch	company	gdp_percapi	GDP	good	int_cus	mobi_cus	inet_t	inte_k	law_acc	free	fa
imp	1.00	1.00	0.99	0.97	0.99	0.91	0.96	0.78	0.94	-0.70	0.75	0.90	0.43	0.7
exp	1.00	1.00	1.00	0.98	1.00	0.89	0.97	0.80	0.94	-0.70	0.74	0.88	0.41	0.7
exch	0.99	1.00	1.00	0.98	1.00	0.86	0.98	0.81	0.93	-0.70	0.74	0.86	0.39	0.7
company	0.97	0.98	0.98	1.00	0.98	0.82	0.98	0.88	0.94	-0.74	0.64	0.82	0.27	0.7
lp_percapi	0.99	1.00	1.00	0.98	1.00	0.88	0.97	0.82	0.95	-0.69	0.74	0.86	0.41	0.7
GDP	0.91	0.89	0.86	0.82	0.88	1.00	0.77	0.54	0.82	-0.54	0.74	0.96	0.65	0.5
good	0.96	0.97	0.98	0.98	0.97	0.77	1.00	0.86	0.92	-0.75	0.65	0.78	0.27	0.7
int_cus	0.78	0.80	0.81	0.88	0.82	0.54	0.86	1.00	0.91	-0.71	0.42	0.57	0.03	0.8
nobi_cus	0.94	0.94	0.93	0.94	0.95	0.82	0.92	0.91	1.00	-0.69	0.64	0.81	0.35	0.7
inet_t	-0.70	-0.70	-0.70	-0.74	-0.69	-0.54	-0.75	-0.71	-0.69	1.00	-0.17	-0.71	-0.09	-0.1
inte_k	0.75	0.74	0.74	0.64	0.74	0.74	0.65	0.42	0.64	-0.17	1.00	0.64	0.46	0.2
law_acc	0.90	0.88	0.86	0.82	0.86	0.96	0.78	0.57	0.81	-0.71	0.64	1.00	0.57	0.5
free	0.43	0.41	0.39	0.27	0.41	0.65	0.27	0.03	0.35	-0.09	0.46	0.57	1.00	0.0
fair	0.70	0.71	0.71	0.79	0.74	0.55	0.75	0.85	0.77	-0.79	0.29	0.57	0.08	1.0

附表 2: 相关矩阵的特征值

Eigenvalues of the Correlation Matrix				
	Eigenvalue	Difference	Proportion	Cumulative
1	10.8428583	9.1969899	0.7745	0.7745
2	1.6458684	0.93681	0.1176	0.8921

3	0.7090584	0.3671505	0.0506	0.9427
4	0.3419079	0.1544947	0.0244	0.9671
5	0.1874132	0.0417279	0.0134	0.9805
6	0.1456853	0.0438081	0.0104	0.9909
7	0.1018772	0.0866408	0.0073	0.9982
8	0.0152364	0.0059707	0.0011	0.9993
9	0.0092657	0.0085236	0.0007	0.9999
10	0.0007421	0.0006551	0.0001	1
11	0.000087	0.000087	0	1
12	0	0	0	1
13	0	0	0	1
14	0	0	0	1

附表 3: 相关矩阵特征向量

Eigenvectors				
	Prin1	Prin2	Prin3	Prin4
imp	0.30148	0.05936	0.05346	-0.121818
exp	0.301028	0.039818	0.083299	-0.092396
exch	0.30006	0.019694	0.113452	-0.08399
company	0.297488	-0.100487	0.097851	-0.044924
gdp_percapi	0.301715	0.025484	0.098066	0.001788
GDP	0.270355	0.288833	-0.158536	-0.107294
good	0.292992	-0.100024	0.127236	-0.083639
int_cus	0.25389	-0.34561	0.154098	0.387946
mobi_cus	0.291358	-0.065717	0.06064	0.237272
inet_t	-0.226463	0.334461	0.503177	0.360738
inte_k	0.213826	0.370733	0.544173	-0.038807
law_acc	0.270852	0.194265	-0.318942	-0.350001

free	0.124863	0.588969	-0.448363	0.525687
fair	0.233837	-0.364186	-0.19321	0.460168

附表 4: 14 个指标标准化结果

时间	进口额 (imp)	出口额 (exp)	贸易转口 额(exch)	跨国公司驻 港地区总部 及办公室数 (company)	人均收入 (gdp_percapi)	GDP	港口货物总 吞吐量 (good)
1997	-0.65	-0.81	-0.90	-0.71	-0.72	-0.07	-1.05
1998	-0.95	-1.02	-1.05	-1.20	-1.14	-0.58	-1.11
1999	-1.04	-0.99	-1.01	-1.08	-1.05	-0.76	-1.06
2000	-0.62	-0.65	-0.64	-0.99	-0.63	-0.40	-0.89
2001	-0.77	-0.74	-0.75	-0.48	-0.65	-0.53	-0.78
2002	-0.68	-0.58	-0.57	-0.45	-0.56	-0.68	-0.35
2003	-0.37	-0.30	-0.23	-0.35	-0.35	-0.98	0.10
2004	0.18	0.19	0.25	0.42	0.15	-0.58	0.49
2005	0.54	0.59	0.65	0.82	0.63	0.06	0.77
2006	1.02	1.03	1.02	1.17	1.11	0.71	1.01
2007	1.51	1.49	1.47	1.28	1.54	1.70	1.22
2008	1.84	1.81	1.74	1.58	1.67	2.12	1.64

时间	因特网用户 数 (inter_cus)	移动电话 用户数 (mobi_cus)	客户透过公 共电话网络 驳接(inter_t)	客户通过宽 频网络驳接 (inter_k)	法律、会计从业 人员 (law_acca)	世界自 由经济 指数 (free)	清廉 指数 (fair)
1997	0.00	0.00	-0.23	-0.89	0.15	0.00	0.00
1998	-1.85	-1.68	-0.23	-0.89	-0.18	0.00	-1.13
1999	-1.44	-1.22	1.20	-0.89	-0.83	0.00	-1.58

2000	-1.04	-0.74	2.03	1.55	-0.83	0.19	-1.58
2001	-0.39	-0.62	1.23	-0.87	-0.95	-0.11	-0.68
2002	-0.12	-0.38	0.10	-0.84	-0.88	-0.84	0.68
2003	0.43	0.00	-0.30	-0.68	-0.62	0.42	-0.23
2004	0.69	0.35	-0.64	-0.24	-0.43	-1.80	-0.23
2005	0.95	0.47	-0.81	0.30	0.20	-1.11	1.13
2006	1.20	0.82	-0.90	0.83	0.78	0.04	1.13
2007	0.72	1.34	-0.95	1.23	1.34	2.07	1.13
2008	0.85	1.66	-0.97	1.39	2.21	1.15	0.23

附表 5: 单位根检验结果

变量	水平检验结果	一次差分结果
Addge	0.493978 (0.97707)	-2.988639 (0.0699)
Trade	1.110835 (0.9941)	-3.958788 (0.0164)
Free	-1.435442 (0.5266)	-2.737035 (0.1016)
Infor	-7.437052 (0.0003)	
police	-2.983356 (0.0675)	-4.343639 (0.0094)

附表 6: 协整检验结果

## Johansen 特征值的迹检验结果

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
------------------------------	------------	--------------------	------------------------	---------

None *	0.887358	38.81169	29.7907	0.0035
At most 1	0.739408	16.97629	15.49471	0.0297
At most 2	0.297304	3.528316	3.841466	0.0603

注：\*表示 5%水平下显著；\*\*表示在 10%水平下显著

Johansen 最大特征值检验

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.887358	21.83540	21.13162	0.0398
At most 1	0.739408	13.44798	14.26460	0.0670
At most 2	0.297304	3.528316	3.841466	0.0603

注：\*表示 5%水平下显著；\*\*表示在 10%水平下显著

## Research on Hong Kong Financial Institutes Agglomeration

Chen Ping, Yan Chao, Xiao Dong-hong<sup>1</sup>

(1.Sun yat-sen University Lingnan College, Guangzhou, 510275, China)

**Abstract:** Financial centers always demonstrate high agglomeration degree. The paper analysis why agglomeration forms and where agglomeration emerges by finding financial institutes characters and relative advantages of locations. We choose 8 targets to establish the index of agglomeration degree to find the history of Hong Kong financial institutes agglomeration. We find international trade has more important effect on Hong Kong financial institutes agglomeration. At last, we propose relative policies and suggest as conclusion.

**Key words:** Hong Kong, financial institutes, agglomeration degree

**收稿日期:** 2011-04-12;

**基金项目:** 教育部人文社会科学重大研究基地课题。

**作者简介:** 陈平(1965-), 男(汉族), 福建南平人, 中山大学岭南学院副院长、教授、博士生导师;

颜超, 中山大学岭南学院博士研究生, 世界经济专业; 肖冬红, 中山大学岭南学院硕士研究生, 金融学专业。

【责任编辑: 赵大英】