

林月, 潘峰华. 解析区域性全球金融网络——以泉州企业境外 IPO 为例 [J]. 地理科学, 2025, 45(9): 1871-1882. [Lin Yue, Pan Fenghua. Understanding regional Global Financial Network: A case of overseas IPO of enterprises in Quanzhou. Geographical Science, 2025, 45(9): 1871-1882.] doi: 10.13249/j.cnki.sgs.20240730; cstr: 32176.14.geoscien.20240730

解析区域性全球金融网络 ——以泉州企业境外 IPO 为例

林月, 潘峰华

(北京师范大学地理科学学部地理学院, 北京 100875)

摘要: 在金融化和金融全球化背景下, 全球金融网络(Global Financial Network, GFN)成为理解全球金融地理格局及其动态演化的重要理论工具。现有 GFN 研究大多聚焦于以纽约-伦敦为核心的国际金融中心及其结构, 然而对于成功融入 GFN 中的地方经济体和 GFN 的等级性和区域性特征缺乏足够关注。本研究以 79 家泉州企业的境外首次公开募股为例, 利用企业间服务和合作联系来刻画区域性的 GFN, 识别其中关键的地理单元和网络结构, 并揭示其形成机制。研究发现: ①以传统制造业为主的泉州企业选择前往邻近的区域性金融中心境外上市, 这一过程形成了区域性 GFN, 地方经济体的区位条件和产业特征是理解区域性 GFN 形成的关键因素。②香港在泉州融入全球金融格局的过程中扮演着至关重要的中介角色, 是泉州企业最重要的境外上市目的地, 也是为泉州企业境外上市提供服务的金融和商务服务业企业的主要集聚地。

关键词: 全球金融网络; 区域性全球金融网络; 境外首次公开募股; 网络分析

中图分类号: F119.9; F831.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-0690(2025)09-1871-12

金融是理解地方经济发展和全球经济景观的关键要素和切入点^[1-2], 金融活动深刻影响着产业升级、区域发展和金融中心建设^[3]。随着全球化和信息化进程不断深入, 地方经济体越来越多地参与到全球范围内的要素流动, 特别是全球范围内日益加深的金融资产贸易联系^[4]。金融资本及其相关的信息和服务的跨区域流动在全球经济组织形式演变中起到关键作用^[5]。加强全球金融网络(Global Financial Network, GFN)为理解金融如何塑造全球经济格局和全球-地方经济联系提供了新的分析视角和工具^[5-6]。

在 GFN 的分析框架中, 国际金融中心(International Financial Center, IFC)和离岸管辖区(Offshore Jurisdiction, OJ)是核心的空间主体, 金融与商业服务业(Financial and Business Services, FABS)企业则是关键的行为主体。尽管已有不少研究定量刻画 GFN 的网络特征, 但是目前还存在以下几点不足。第一, 很少有研究从融资地区的特性出发, 分析特定地区跨境融资行为所形成的 GFN 网络结构。现有研究往往从特定的 IFC 角度出发, 分析以 IFC 为核心的跨境融资行为形成的 GFN 的网络结构, 如研究赴美上市、赴中国香港或新加坡上市所形成的 GFN^[7-9], 但此类研究忽略了融资地区自身的特点, 如融资地区的区位、产业和文化历史特征等。事实上, 融资地区的特点会影响其对 IFC 的倾向性, 而这又

收稿日期: 2024-05-31; **修订日期:** 2024-07-25

基金项目: 国家自然科学基金项目(42471195, 42022006)资助。[Foundation: National Natural Science Foundation of China (42471195, 42022006).]

作者简介: 林月(1997—), 女, 福建莆田人, 博士研究生, 主要研究方向为经济地理和金融地理。E-mail: yue.lin@mail.bnu.edu.cn

通信作者: 潘峰华。E-mail: panfenghua@bnu.edu.cn

进一步决定了其境外融资所形成的 GFN 的地理和空间结构,但是 GFN 的网络研究很少关注融资地区对 GFN 形成的作用。

第二,尽管现有研究揭示了 FABS 企业和 IFC 的等级层次体系^[10],但目前还鲜有研究探讨 GFN 的等级性和区域性。不同于全球生产网络,GFN 的网络结构具有较强的稳定性和一致性,其中 IFC 和 FABS 企业是理解 GFN 网络特征的关键。地方经济体如何融入全球金融体系对地方经济发展的影响具有重要意义,其跨境融资行为所形成的 GFN 的等级性和区域性就变得较为重要。GFN 的等级性和区域性往往由 IFC 和 FABS 企业的区位所决定,融资地区与 IFC 和 FABS 企业的所在地区的空间关系是理解 GFN 等级性和区域性的核心,这也是对 GFN 进行网络分析的原因。等级性和区域性是理解全球经济格局的重要研究视角^[11-12],需要从这两个方面深入理解 GFN 的空间结构。

企业的境外首次公开募股(IPO)是企业在境外资本市场融资的重要手段,也是地方融入全球金融体系的重要方式之一^[13-14],这一过程中复杂的跨境金融联系为考察特定地区跨境融资形成的 GFN 的空间结构和特征提供了机会。泉州是中国企业境外上市的热点地区,大多数企业从事传统制造业,泉州企业选择的上市目的地很大程度上决定了其境外上市形成的 GFN 的地理和网络结构。借鉴社会网络分析方法^[15-16],本研究以 79 家泉州境外 IPO 企业为研究对象,通过 FABS 企业的服务和合作关系来刻画 GFN,映射实际金融活动的空间关系^[6],从而定量刻画地方经济体融入全球金融体系过程中形成的 GFN。

本研究的主要贡献在于 3 个方面。①本研究从融资主体和融资地区视角出发,通过地方经济体在全球范围的境外 IPO 上市定量刻画了 GFN,丰富了 GFN 研究视角。②本研究发现地方经济体在跨境融资过程中形成了具有区域性特征的 GFN,这支持了现有 GFN 研究提出的节点间“合作(with)”关系^[10,17],更重要的是响应并加强了经济地理对区域性转变的关注^[11,18]。③本研究揭示了 GFN 具有等级性和区域性,并探讨了次一级和区域性 GFN 形成的因素,深化了对全球金融地理格局的认识。

1 全球金融网络的等级性和区域性

1.1 GFN 的等级性

GFN 是指 FABS 企业跨境活动所形成的网络,在地理空间上表现为 IFC 与 OJ 之间的 FABS 企业间合作关系^[19-20]。随着金融全球化的不断深化,越来越多地方通过企业境外上市、获得国际风险投资、跨境兼并收购等方式在全球资本市场投融资^[21-22]。在这个过程中地方经济体与 IFC 和 OJ 建立联系,从而形成 GFN 的企业网络和城市(或国家和地区)网络。GFN 是一个反映跨境金融活动的经济地理描述,其空间结构以及不同区域和不同层次参与者之间的关系地理是研究的重点。现有研究强调节点间的高度连接性^[6,19],并将其视为水平网络的空间结构。实际上,这些地理单元集聚着不同层次和功能的金融基础设施以及 FABS 企业^[23],具有动态演化的等级层次体系^[10,17]。然而,已有研究忽略了 GFN 的等级结构,默认 FABS 企业和各类金融中心的相互联系是均质的,因而难以深入解释 GFN 中主要行动者的内在联系及行为规律^[20]。

事实上,FABS 企业及其所在的 IFC 存在显著的等级体系。在全球尺度上,领先 FABS 企业总部主要分布在少数的顶级 IFC。这些 IFC 是资金流动、金融创新和管理的核心。随着全球化的不断深化,这些领先 FABS 企业在新兴的区域性金融中心设立了地区总部或地方办事处,在地理上表现为 IFC 通过总部—分支结构嵌入区域经济^[23]。由于 FABS 企业的决策和创新具有地理邻近性偏好^[24],这些新兴的区域性金融中心吸引着更多的 FABS 企业和各类公司总部建立分支机构,并随之形成新的空间集聚^[11,25]。随着本地知识的提升,

新兴金融中心建立了本地的 FABS 企业,并在此基础上形成了区域性 FABS 企业^[26]。

OJ 是 GFN 中资金流转的重要地理单元^[5],百慕大、开曼群岛和维尔京群岛集聚了大量离岸 FABS 企业,并成为提供跨境金融服务的特殊司法管辖区。OJ 多分布在岛屿、沿海地区和大洲交界处,即非洲群、欧洲群、中东群、亚太地区群和美洲群五大中心群^[27]。但 OJ 对于 GFN 的层级影响总体较小,因为不同层次的 IFC 都与这些主要的 OJ 发生联系。在跨境交易中,影响 OJ 选择的因素包括历史的殖民关系、东道国经济规模和发展水平、邻近性、经济组织和协议,以及税收制度等^[28]。

在全球跨境投融资交易中,大量的网络联系集聚在特定的金融中心和 OJ 之间,这决定了 GFN 空间结构的基本内核。各个层级的金融中心是 GFN 的关键空间节点,并且金融中心和 FABS 企业的层级则决定了 GFN 的等级。顶级 GFN 以纽约-伦敦轴线为核心,主要来自英美的跨国 FABS 企业主导^[29]。纽约和伦敦是全球领先的 FABS 企业总部集聚地,具有持续控制全球金融格局的地位^[10]。Haberly 等将其解释为 GFN 的“粘性权力”,即长期的信用生产过程在特定领土上形成的惯性^[29]。区域性金融中心的升级发展^[30]、新兴经济体的融入^[7]以及新兴金融科技的发展^[31]都难以改变 GFN 的核心格局。因此,已有研究的焦点是以伦敦-纽约为核心节点的顶级 GFN,对于低层级的区域性 GFN 的关注不足。

1.2 GFN 的区域性

区域性是 GFN 空间和网络结构的另一面。已有研究关注到国际金融活动的区域性。一方面,具有相近属性的地区可能产生金融联系。例如有研究按照时区划分出欧盟、美洲和亚太来研究跨境兼并收购活动^[10],也有研究依据历史和地缘政治关系划分出美洲、英国及其离岸司法管辖区、大中华区和东欧来研究离岸金融活动^[32]。此外,还有研究提出了以中东地区为中心、以伊斯兰金融产品为核心的金融网络^[30]。这些研究通过分析特定区域的 FABS 企业和融资主体之间的互动,表明地理邻近性和历史文化邻近性是影响区域性金融网络结构的重要因素。

另一方面,区域性网络的形成与融资地区的产业结构密切相关。从地方融入全球的过程来看,地方对境外金融资源和投资机会的不同需求推动了区域性 GFN 的形成。一般而言,很多地区的企业或机构更偏好寻求成熟金融机构的服务,并前往顶级 IFC 跨境融资。因为顶级 IFC 可能为企业带来更高的市场估值和融资额,所以金融和高科技行业的企业大多选择在纽约、伦敦等顶级 IFC 融资^[22]。然而,由于顶级 IFC 对融资企业提出更高的上市门槛和财务要求,大量从事传统制造业的中小企业难以满足顶级 IFC 和 FABS 企业的标准,转而寻找邻近的、区域性的 IFC 融资,并与区域性 FABS 企业建立合作关系。这些区域性 FABS 企业是顶级 FABS 企业的地区性分支或是长期从事区域性融资的本地企业,这意味着其能够为融资企业在区域性 GFN 的融资活动提供充分的服务^[33]。

现有 GFN 研究聚焦围绕顶级 IFC(纽约和伦敦)所形成的全球网络进行分析^[10]并探讨背后的权力关系^[29],有必要概念化 GFN 的区域性特征及其影响因素。一方面,GFN 的区域性研究有助于更全面地理解 GFN 空间结构。本研究聚焦于特定地区进行跨境金融活动所构成的 GFN,可以更清晰地识别网络中的区域性节点,从而理解区域性 GFN 的形成机制。另一方面,区域性 GFN 研究有利于理解地方融入全球金融格局的过程。当地方难以直接在顶尖 IFC 融资时,区域性 FABS 企业和区域性金融中心是地方进行全球融资的一种重要方式。

本研究强调,特定地区企业或机构选择地理或文化邻近的 IFC 跨境融资所形成的金融网络是典型的区域性 GFN。本研究在等级性和区域性视角下探讨 GFN 的空间结构(图 1)。区域性 GFN 特别关注区域性 FABS 企业、区域性金融中心和融资地区的特性。①区域性 FABS 企业是构成区域性 GFN 的中介服务者。在属性上其包括证券、会计和法律等在内

的金融服务和管理咨询、招聘、信息技术等在内的商业服务^[20],既包括全球领先 FABS 企业的分支机构,也包括本地发展的区域性 FABS 企业。②区域性金融中心是区域性 FABS 企业集聚的地理单元,一般是区域内重要的经济或政治中心^[26]。③融资地区是具有融资需求且资金最终流向的地理单元,也是现有 GFN 研究常常忽略的空间主体^[7],融资地区的区位^[33]以及产业结构^[26]是影响区域性 GFN 网络和空间特征的重要因素。

综上所述,现有研究比较关注以纽约—伦敦为核心的 GFN,但缺乏对 GFN 等级性和区域性的探讨。通过分析泉州企业境外 IPO 形成的 GFN,本研究旨在深入剖析区域性 GFN 的空间和网络格局,并探讨其形成机制,从而强调区域性 GFN 在全球金融地理格局中的重要性。

2 方法和数据

2.1 社会网络方法

本研究通过将企业服务和合作联系转化为城市联系,来定量刻画 GFN^[15-16]。首先,当一家 FABS 企业参与一家企业的融资活动,即记录此 FABS 企业和融资企业间联系值为 1。当两家 FABS 企业同时参与一家企业的投融资活动,即记录为每两家 FABS 企业间有 1 次合作联系。城市 a 被称为“FABS 企业所在城市”,城市 b 被称为“融资企业所在城市”,将企业间联系值转换为城市 a 和 b 之间的服务联系值。城市 c 被称为“共同参与的另一家 FABS 企业所在城市”,城市 a 和 c 之间的合作联系值为 1。本研究定量刻画 GFN 的指标包括:城市对、城市的连接值及其他网络分析指标。

2.1.1 城市对

城市对(CV_{ij})是任意两个城市节点 i 和 j 之间 FABS 企业的合作值。计算公式如下:

$$CV_{ij} = IA_{ij} + AL_{ij} + IL_{ij} \quad (1)$$

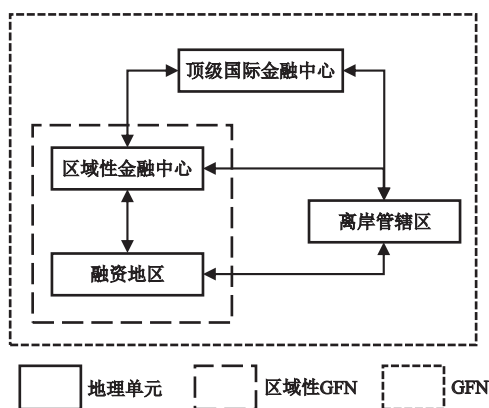
式中, IA_{ij} 是城市节点 i 和 j 之间券商和会计师事务所的合作值, AL_{ij} 是 i 、 j 间会计师和律师事务所的合作值, IL_{ij} 是 i 、 j 间券商和律师事务所的合作值。当 $i=j$ 时表示城市内联系。

2.1.2 城市的连接值

一个城市参与服务或合作的总频次被定义为该城市的连接值,对应为服务值和合作值。城市连接值用来表示城市节点 i 在网络中的联通程度,较高的连接度表明城市节点 i 在城市网络的结构中占据较高的地位。

城市提供服务的频次是城市的“服务值”。为城市内客户提供服务的频次为“城市内服务值”,为跨城市客户提供服务的频次为“城市间服务值”。城市的服务值越大,表明城市在城市体系中的地位越高。其中,城市间服务值越高,表明该城市向外提供高端服务的能力越强。类似的,城市参与合作的频次是城市的“合作值”。

SV_i (Services Value)是指城市节点 i 在网络中作为服务提供者的强度, CV_i (Collabora-



全球金融网络 (Global Financial Network, GFN)

图 1 等级性和区域性视角下的 GFN 结构示意图

Fig.1 Structure of GFN from hierarchical and regional perspectives

tion Value)是指城市节点 i 在网络中作为合作者的地位,具体公式如下:

$$SV_i = \sum_{j \in N} f_{ij} \quad (2)$$

$$CV_i = \sum_{j \in N} k_{ij} \quad (3)$$

式中, N 为网络中涉及城市的数量, f_{ij} 是指城市节点 i 向城市节点 j 提供服务的总频次; k_{ij} 是指城市节点 i 与城市节点 j 基于融资合作的频次。

2.1.3 其他网络分析指标

本研究运用 Gephi 软件定量分析全球金融网络的网络特征。本研究通过 Fruchterman-Reingold 算法形成参与泉州企业境外 IPO 的 GFN^[34]。该力引导布局使得系统总能量最小化,同时呈现节点间的联系程度。利用中介中心性、特征向量中心性等指数,本研究测度了网络的中心性分布特征,从而揭示关键的中介节点。

2.2 数据来源

本研究选取 1993—2023 年 79 家在境外 IPO 上市的泉州企业作为样本。样本企业均在中国境外证券交易所通过 IPO 方式上市,并且上市时总部地址位于福建省泉州市。本研究基于清科私募通(PEDATA MAX)^①和泉州市人民政府官网^②构建泉州境外上市企业数据库,并剔除不符合要求的样本。从上市企业数量看,泉州是中国企业境外上市的热点地区,境外上市企业数量远超过境内上市。泉州在境外新兴交易所上市的企业数量仅次于北京^[22]。从境外 IPO 上市企业的行业分布来看,泉州是中国典型的以传统制造业为主的地方经济体,其中 77 家境外上市企业从事传统制造业,涉及纺织鞋服、食品制造、非金属制造、家具制造等行业。

本研究通过境外证券交易所官网收集 IPO 招股说明书,确定了每个样本企业的总部地址、注册地址、行业分类和 FABS 企业等,其中数据缺失或者不一致的通过访问上市企业官方网站予以核实确认。融资企业和 FABS 企业的城市位置选取招股说明书中所披露的地址,一般是提供服务的具体办事处所在城市。若 FABS 企业地址未披露,一般选取距离上市目的地最近的办公室地址^[7-8]。本研究最终确认 FABS 企业样本包括 50 家证券公司、21 家会计师事务所和 56 家律师事务所。从空间尺度来看,这些 FABS 企业办事处分布在全球 26 个城市。FABS 企业的合作网络为 371×371 的网络矩阵,包括 205 次城市间合作和 166 次城市内合作。此外,2020—2022 年,共访谈了 50 位受访者,充分理解泉州融入 GFN 的过程。本研究受访者包括泉州上市企业的高管、相关的上游供应商创始人、行业协会负责人、政府相关部门负责人。

3 刻画泉州企业境外 IPO 形成的区域性 GFN

3.1 区域性 GFN 的特征

泉州企业境外 IPO 形成的 GFN 具有显著的区域性,表现在两方面:①位于亚洲的 IFC 中国香港和新加坡等地区是该 GFN 中的重要节点;②区域性 FABS 企业在该 GFN 中扮演关键角色。

3.1.1 区域性 GFN 的城市网络特征

亚洲金融中心是该区域性 GFN 的重要节点。一方面,泉州主要与亚洲证券交易所所

① <https://max.pedata.cn> [2024-07-04]

② <https://www.quanzhou.gov.cn> [2024-07-04]

在的城市建立了跨境的资本联系。泉州境外 IPO 上市目的地集中在亚洲的金融中心(表 1)。从 1998—2023 年,有 75.95%(60 家)的企业在亚洲的证券交易所上市,并且大多从事鞋服、食品等传统制造业。作为重要的亚洲金融中心^[10],中国香港和新加坡是泉州企业进入全球资本市场的两个关键节点。从上市时间看,2008 年后,泉州企业进一步拓展区域性 GFN,在韩国首尔、中国台北和马来西亚吉隆坡等亚洲新兴金融中心进行上市融资活动。

表 1 泉州企业在境外交易所上市总数及首家上市年份

Table 1 Total number of Quanzhou overseas listed firms and the year of initial listing

地区	上市交易所	上市城市	总上市数/家	首家上市年份	地区	上市交易所	上市城市	总上市数/家	首家上市年份
亚洲	中国香港证券交易所	香港	32	1998	欧洲	德国法兰克福证券交易所	法兰克福	9	2010
	新加坡证券交易所	新加坡	13	2004		英国伦敦证券交易所	伦敦	1	2014
	韩国证券交易所	首尔	5	2008	北美洲	美国纳斯达克证券交易所	纽约	4	2007
	马来西亚证券交易所	吉隆坡	5	2009		美国纽约证券交易所	纽约	2	2010
	中国台湾证券交易所	台北	5	2011		加拿大多伦多证券交易所	多伦多	1	2009
大洋洲	澳大利亚证券交易所	悉尼	2	2013					

另一方面,泉州主要和位于亚洲的承销商、会计师事务所和律师事务所建立了合作和服务关系。通过计算和比较各城市的服务值(表 2)发现,香港、新加坡和台北是区域性 GFN 内关键的综合性亚洲金融中心。这类金融中心在总服务值、承销和审计服务值都位列前 5,这表明区域性金融中心能为泉州企业提供充分的上市服务。城市的总合作值和城市内部合作情况(表 3)进一步证明,香港、新加坡和台北是区域性 GFN 中不可或缺金融中心。这类金融中心在 GFN 合作网络中承担不同功能,也能通过节点内合作服务地方融入全球资本市场。在泉州境外 IPO 上市所形成的区域性 GFN 中具体表现为,香港的内部

表 2 城市总服务值和分行业服务值(前 5 名)

Table 2 Total and different industries service value (top 5)

序号	城市	总服务值	序号	城市	承销服务值	序号	城市	审计服务值	序号	城市	法律服务值
1	香港	113	1	香港	31	1	香港	34	1	香港	48
2	新加坡	40	2	新加坡	14	2	新加坡	15	2	北京	29
3	北京	29	3	纽约	6	3	法兰克福	6	3	开曼	21
4	开曼	21	4	台北	5	4	台北	4	4	上海	11
5	台北	14	5	法兰克福	4	5	纽约	2	5	新加坡	11

表 3 城市总合作值和城市内合作值(前 5 名)

Table 3 Cooperation value and cooperation within city (top 5)

序号	城市	总合作值	序号	城市	总合作值	序号	城市	城市内合作值
1	香港	358	6	上海	25	1	香港	112
2	新加坡	101	7	纽约	19	2	新加坡	34
3	北京	56	8	深圳	19	3	台北	13
4	台北	46	9	广州	12	4	纽约	3
5	开曼	42	10	法兰克福	7	5	法兰克福	2

合作联系频次达到 112 次, 并且新加坡以及台北的城市内部合作频次也高于其他城市。

3.1.2 区域性 GFN 的企业网络特征

在泉州企业境外上市过程中, 位于亚洲 IFC 的 FABS 企业服务值占有 FABS 企业服务值的 61.87%。通过分析这部分企业总部-分支结构(表 4)发现, 大部分参与泉州企业境外 IPO 的亚洲 FABS 企业是全球顶级企业的区域性总部或办事处, 包括总部位于纽约的摩根士丹利、摩根大通等证券承销商, 以及位于纽约、伦敦、阿姆斯特丹的德勤、普华永道、安永、毕马威的全球四大会计师事务所。同时, 区域性 FABS 企业也为泉州提供了相对充分的金融服务。总部位于香港的区域性 FABS 企业, 包括国泰君安、建银国际等中资背景的证券公司、香港龙炳坤-杨永安律师行、赵不渝-马国强律师事务所等香港律师事务所。类似的, 区域性 FABS 企业还包括新加坡施霖高诚、大华继显、韩国三星证券、马来西亚大马投资银行等。

表 4 参与泉州企业境外 IPO 的亚洲 FABS 企业总部分布情况

Table 4 Distribution of headquarters of Asian FABS firms involved in Quanzhou's overseas IPOs											
办事处	总部	服务值	办事处	总部	服务值	办事处	总部	服务值	办事处	总部	服务值
香港	香港	21	香港	深圳	4	新加坡	新加坡	10	台北	伦敦	3
香港	伦敦	18	香港	芝加哥	4	新加坡	百慕大	10	台北	纽约	1
香港	纽约	15	香港	华盛顿	3	新加坡	芝加哥	10	高雄	纽约	1
香港	旧金山	10	香港	苏黎世	2	新加坡	伦敦	5	首尔	首尔	3
香港	阿姆斯特丹	10	香港	泽西	2	新加坡	吉隆坡	4	首尔	纽约	1
香港	百慕大	8	香港	亚特兰大	1	新加坡	东京	3	首尔	伦敦	1
香港	开曼	6	香港	匹兹堡	1	新加坡	纽约	2	吉隆坡	伦敦	1
香港	北京	6	香港	鲁昂	1	新加坡	鲁昂	1	吉隆坡	布鲁塞尔	1
香港	上海	5	香港	武汉	1	台北	台北	10			

注: IPO为境外首次公开募股, FABS为金融与商业服务业。

3.1.3 区域性 GFN 的影响因素

一是泉州独特的区位优势。由于地理邻近性, 香港、新加坡等亚洲城市是泉州海外侨胞的主要聚集地。一方面, 泉州企业在获得当地资本市场信息和对接当地 FABS 企业方面更具有优势, 甚至具有当地资金背景, 这都使得泉州更有可能在当地资本市场上市(访谈泉州市政府, 2022 年, 泉州)。另一方面, 得益于文化邻近性, 这些区域性金融中心与中国地方企业的语言、知识等方面的对接成本更低。区域性金融中心通过当地集聚的领先 FABS 企业, 能够满足企业对专业信息和当地信息的需求。

二是泉州以中小规模制造业为主的产业特征。相比在境内上市的高难度和高融资成本, 中小规模的民营制造企业更有可能在区域性的资本市场上市, 从而满足对金融基础设施和资本的需求。同时, 亚洲区域性金融中心的 FABS 企业熟悉西方资本市场的金融规范和标准化要求, 能够较大幅度地满足泉州企业进行现代企业改革的需求和潜在的融资国际化需求(访谈泉州上市企业, 2022 年, 泉州)。因此, 以制造业为主的地方企业为了以较低的成本实现较快的融资, 更倾向于选择邻近的亚洲金融中心^[13]。

3.2 区域性 GFN 的空间结构

3.2.1 核心节点

进一步揭示区域性 GFN 的空间结构, 发现 GFN 的合作网络形成以香港为核心的空

间结构(图 2)。香港位于 GFN 的中心位置, 并且是网络最大的节点。而且, 香港通过联系其他亚洲金融中心, 构成了联系全球范围的网络结构。特别是, 德国的少数金融中心构成了区域性 GFN, 缺乏与其他区域联系。总体而言, 这一空间结构表明泉州通过嵌入以香港为核心的区域性 GFN, 进一步融入全球金融体系。

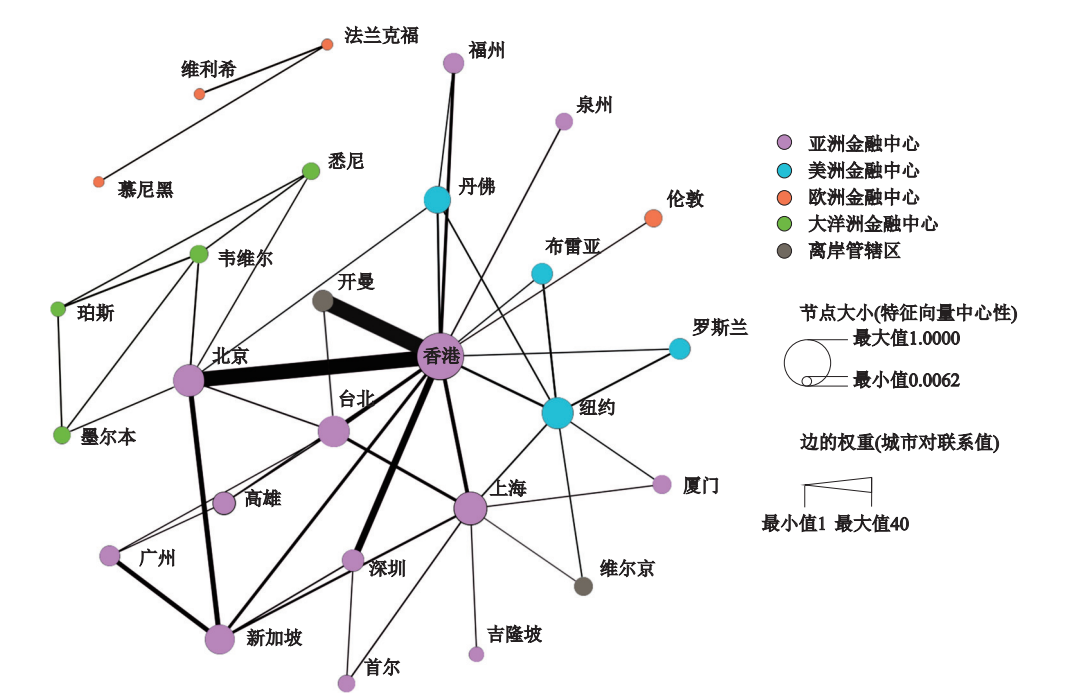


图 2 泉州企业境外 IPO 构成的 GFN 合作网络
Fig.2 Collaboration network of GFN by Quanzhou overseas IPOs

同时, 香港也在 GFN 中起到了关键的中介作用(表 5)。从中心性来看, 香港的中介中心性(128.28)和特征向量中心性(1.00)远高于其他节点, 这表明香港在泉州境外 IPO 所构

表 5 合作网络的节点中心性和城市对(前 10 名)
Table 5 Node centrality and city-dyads of collaboration (top 10)

排名	中介中心性		特征向量中心性		对外合作		
	城市	数值	城市	数值	城市对	数值	比例/%
1	香港	128.28	香港	1.00	香港-开曼	40	10.78
2	北京	77.98	台北	0.57	香港-北京	38	10.24
3	上海	57.48	纽约	0.57	香港-深圳	16	4.31
4	台北	24.47	上海	0.55	新加坡-北京	11	2.96
5	纽约	22.17	新加坡	0.51	新加坡-广州	10	2.70
6	新加坡	19.97	北京	0.49	香港-上海	8	2.16
7	丹佛	8.17	丹佛	0.38	香港-台北	7	1.89
8	韦维尔	7.00	高雄	0.30	台北-上海	6	1.62
9	悉尼	6.67	深圳	0.28	香港-福州	6	1.62
10	墨尔本	6.67	罗斯兰	0.26	香港-新加坡	6	1.62

成的 GFN 中承担核心的中介作用。从城市对来看, 香港连接了境内金融中心和其他亚洲金融中心, 境内金融中心主要提供境内法律服务, 亚洲金融中心主要提供承销或审计服务。这表明香港不仅是区域性 GFN 的中介, 而且是连接 GFN 不同功能地理单元的中介^[35]。

3.2.2 节点中心性分析

北京通过提供母国法律服务在区域性 GFN 起到一定中介作用。北京的中介中心性高, 与香港和新加坡等亚洲金融中心的合作值高(表 5)。北京的竞天公诚、天元律师事务所等提供了境内法律服务, 形成跨区域的网络联系, 这佐证了邻近国家监管部门的 FABS 企业能提供更及时和准确的金融和监管信息^[7]。特别是泉州企业在澳大利亚证券交易所上市的过程中(图 2), 北京天元和中银律师事务所构成了重要的网络联系。然而, 北京的特征向量中心性较低, 表明其在 GFN 的重要性相对有限。

如图 2 所示, 新加坡在区域性 GFN 相对边缘位置。虽然新加坡是仅次于香港的服务和合作重要节点, 但是其在区域性 GFN 的中心性低(表 5)。这表明尽管香港和新加坡在地理邻近性、文化邻近性、产业结构方面具有较高相似性, 但是新加坡在区域性 GFN 中没有表现出强中介作用。这可能是因为泉州快速融入 GFN 时期其他金融中心的服务能力增强^[9]。

对比北京、上海所形成的 GFN 结构^[35], 普遍的地方经济体难以直接与顶级 IFC 建立联系。泉州只有 7 家企业在纽约和伦敦上市(表 1)。在服务和合作上, 总部位于纽约和伦敦的 FABS 企业极少直接参与区域性网络, 而是通过其亚洲办事处来参与区域性 GFN(表 4)。图 2 表明纽约和伦敦主要通过香港这一中介节点参与区域性 GFN。

3.2.3 离岸管辖区

由于离岸法律体系和金融体系的独特优势^[32], OJ 成为各层级 GFN 中必不可少的节点。在跨境合作网络中(图 2), Appleby 和 Conyers Dill & Pearman 的开曼办事处是最主要的离岸 FABS 企业, 与香港紧密联系。值得注意的是, 在香港上市的泉州企业中有 28 家在开曼注册。从资金流向来看, 在证券交易所上市筹集的资金流向位于开曼的注册公司。这一空间结构形成的主要原因是在 OJ 注册重组不仅能满足境外证券交易所的监管要求, 也能降低企业上市融资的成本(访谈泉州上市企业, 2020 年, 泉州)。

4 结论与讨论

4.1 结论

基于 GFN 理论框架, 本研究利用社会网络方法, 以泉州为例, 定量刻画和分析了特定地区跨境融资行为所形成的跨境金融网络。本研究揭示了 GFN 的等级性和区域性, 为理解地方融入全球金融格局过程提供了新视角, 并完善了 GFN 的理论研究。本文主要结论如下: ①以泉州为例, 本研究表明独特的区位条件和以中小规模制造业为主的产业结构塑造了当地企业的融资偏好, 从而在区域性 GFN 的空间结构中发挥了重要作用。②在区域性 GFN 中, 香港既是区域性 GFN 内的核心节点, 也是地区融入全球金融格局的中介节点。本研究发现纽约、伦敦等顶级 IFC 在区域性 GFN 中的直接影响力较为有限, 离岸管辖区则成为各等级 GFN 不可或缺的组成部分。

4.2 讨论

本研究分析了区域性 GFN 的网络结构及其形成机制, 在 3 个方面推动和深化了 GFN 的研究。①本研究强调对融资主体和融资地区的关注, 丰富了 GFN 研究视角, 补充了过去研究对于纽约-伦敦之外网络结构的忽视^[29]。②本研究分析了区域性 GFN 各主体间的空间关系, 有助于理解 GFN 中主要行动者的内在联系和行为规律^[22], 并在区域层面响

应了对“合作”关系的关注^[10,17]。③本研究提出从等级性和区域性视角理解 GFN 空间结构,回应了经济地理学对网络区域性转变的关注^[11,18]。

区域性 GFN 研究在理解 GFN 空间结构和全球-地方关系方面有重要潜力^[36]。本研究发现纽约和伦敦作为核心 IFC 能够通过区域性节点实现间接互动,并与全球范围的金融中心共同塑造复杂的且多层次的金融网络^[10,17,37]。区域性节点在多层次 GFN 中扮演着关键角色,促进了全球信息和关系网络的广泛构建^[29],也为新兴地方经济体融入全球金融体系提供了新路径。因此,未来研究应关注不同地区特性、制度背景以及全球地缘政治等因素对地方经济体跨境融资的影响^[25,38],进而更全面地理解全球金融地理格局及其背后蕴含的权力关系。

参考文献(References):

- [1] 李小建. 金融地理学理论视角及中国金融地理研究 [J]. *经济地理*, 2006, 26(5): 721-725, 730. [Li Xiaojian. A theoretic-al review of financial geography and study of financial geography in China. *Economic Geography*, 2006, 26(5): 721-725, 730.]
- [2] Aoyama Y, Berndt C, Glückler J et al. Emerging themes in economic geography: Outcomes of the economic geography 2010 workshop[J]. *Economic Geography*, 2011, 87(2): 111-126.
- [3] Gibadullina A. The birth and development of Anglophone financial geography: A historical analysis of geographical studies of money and finance[J]. *Geoforum*, 2021, 125: 150-167.
- [4] Stulz R M. The limits of financial globalization[J]. *The Journal of Finance*, 2005, 60(4): 1595-1638.
- [5] Coe N M, Lai K P Y, Wójcik D. Integrating finance into global production networks[J]. *Regional Studies*, 2014, 48(5): 761-777.
- [6] 潘峰华, 方成. 从全球生产网络到全球金融网络: 理解全球-地方经济联系的新框架 [J]. *地理科学进展*, 2019, 38(10): 1473-1481. [Pan Fenghua, Fang Cheng. From global production network to global financial network: A new frame-work for understanding global-local economic linkages. *Progress in Geography*, 2019, 38(10): 1473-1481.]
- [7] Pan F H, Fang C. Mapping global financial networks: A spatial analysis of Chinese companies' overseas listings[J]. *Transactions in Planning and Urban Research*, 2022, 1(1-2): 32-49.
- [8] Pan F H, He Z Y, Fang C et al. World city networks shaped by the global financing of Chinese firms: A study based on initial public offerings of Chinese firms on the Hong Kong stock exchange, 1999—2017[J]. *Networks and Spatial Economics*, 2018, 18(3): 751-772.
- [9] 潘峰华, 夏亚博, 徐晓红. 中国企业赴新加坡上市格局的演变 [J]. *世界地理研究*, 2014, 23(1): 140-150. [Pan Fenghua, Xia Yabo, Xu Xiaohong. Overseas listing of Chinese firms on Singapore stock exchange. *World Regional Studies*, 2014, 23(1): 140-150.]
- [10] Wójcik D, Keenan L, Pažitka V et al. The changing landscape of international financial centers in the twenty-first century: Cross-border mergers and acquisitions in the global financial network[J]. *Economic Geography*, 2022, 98(2): 97-118.
- [11] Taylor P J. Regionality in the world city network[J]. *International Social Science Journal*, 2004, 56(181): 361-372.
- [12] 沈丽珍, 顾朝林. 区域流动空间整合与全球城市网络构建 [J]. *地理科学*, 2009, 29(6): 787-793. [Shen Lizhen, Gu Chaolin. Integration of regional space of flows and construction of global urban network. *Scientia Geographica Sinica*, 2009, 29(6): 787-793.]
- [13] Pan F H, Yang C, Wang H et al. Linking global financial networks with regional development: A case study of Linyi, China[J]. *Regional Studies*, 2020, 54(2): 187-197.
- [14] Wójcik D, Camilleri J. 'Capitalist tools in socialist hands'? China Mobile in global financial networks[J]. *Transactions of the Institute of British Geographers*, 2015, 40(4): 464-478.
- [15] Pan F H, Bi W K, Liu X J et al. Exploring financial centre networks through inter-urban collaboration in high-end financial transactions in China[J]. *Regional Studies*, 2020, 54(2): 162-172.
- [16] Pan F H, Bi W K, Lenzer J et al. Mapping urban networks through inter-firm service relationships: The case of China[J]. *Urban Studies*, 2017, 54(16): 3639-3654.
- [17] Keenan L, Monteath T, Wójcik D. Financial discipline through inter-sectoral mergers and acquisitions: Exploring the convergence of Global Production Networks and the Global Financial Network[J]. *Environment and Planning A: Economy and Space*, 2022, 54(8): 1532-1550.
- [18] Yeung H W. Regional worlds: From related variety in regional diversification to strategic coupling in global production

- networks[J]. *Regional Studies*, 2021, 55(6): 989-1010.
- [19] Clark G L, Feldman M P, Gertler M S et al. The new oxford handbook of economic geography[M]. Oxford: Oxford University Press, 2018.
- [20] 方成, 潘峰华. 全球金融网络与区域发展 [J]. *地理研究*, 2024, 43(2): 273-286. [Fang Cheng, Pan Fenghua. Global financial networks and regional development. *Geographical Research*, 2024, 43(2): 273-286.]
- [21] Wójcik D, Burger C. Listing BRICs: Stock issuers from Brazil, Russia, India, and China in New York, London, and Luxembourg[J]. *Economic Geography*, 2010, 86(3): 275-296.
- [22] Pan F H, Brooker D. Going global? Examining the geography of Chinese firms' overseas listings on international stock exchanges[J]. *Geoforum*, 2014, 52: 1-11.
- [23] Wójcik D. The global stock market: Issuers, investors, and intermediaries in an uneven world[M]. Oxford: Oxford University Press, 2011.
- [24] Jones A, Search P. Proximity and power within investment relationships: The case of the UK private equity industry[J]. *Geoforum*, 2009, 40(5): 809-819.
- [25] 方远平, 陆莲芯, 毕斗斗, 等. 珠江三角洲港资服务业企业的空间格局及影响因素研究 [J]. *地理科学*, 2020, 40(9): 1421-1428. [Fang Yuanping, Lu Lianxin, Bi Doudou et al. The distribution and influencing factors of Hong Kong-funded service companies in the Pearl River Delta. *Scientia Geographica Sinica*, 2020, 40(9): 1421-1428.]
- [26] Gemici K, Lai K P Y. How 'global' are investment banks? An analysis of investment banking networks in Asian equity capital markets[J]. *Regional Studies*, 2020, 54(2): 149-161.
- [27] 杨叠涵, 陈瑛. 全球离岸金融中心 (OFCs) 地理特征研究 [J]. *世界地理研究*, 2013, 22(1): 97-104. [Yang Diehan, Chen Ying. Geographic distribution characteristics of the world's offshore financial centers. *World Regional Studies*, 2013, 22(1): 97-104.]
- [28] 潘峰华, 曾贝妮. 离岸金融中心的地理学研究进展 [J]. *地理科学进展*, 2019, 38(2): 191-204. [Pan Fenghua, Zeng Beini. An overview of offshore financial centers from a geographical perspective. *Progress in Geography*, 2019, 38(2): 191-204.]
- [29] Haberly D, Wójcik D. Sticky power: Global financial networks in the world economy[M]. Oxford: Oxford University Press, 2022.
- [30] Bassens D, Derudder B, Witlox F. Searching for the Mecca of finance: Islamic financial services and the world city network[J]. *Area*, 2010, 42(1): 35-46.
- [31] Haberly D, MacDonald-Korth D, Urban M et al. Asset management as a digital platform industry: A global financial network perspective[J]. *Geoforum*, 2019, 106: 167-181.
- [32] Haberly D, Wójcik D. Regional blocks and imperial legacies: Mapping the global offshore FDI network[J]. *Economic Geography*, 2015, 91(3): 251-280.
- [33] 张凤梅, 李雪丽, 潘峰华. 内地企业香港上市的特征及影响因素 [J]. *热带地理*, 2015, 35(6): 842-851. [Zhang Fengmei, Li Xueli, Pan Fenghua. Structure and mechanism analysis of firms listed in Hong Kong. *Tropical Geography*, 2015, 35(6): 842-851.]
- [34] Fruchterman T M J, Reingold E M. Graph drawing by force-directed placement[J]. *Software: Practice and Experience*, 1991, 21(11): 1129-1164.
- [35] Fang C, Pan F H, Lai K P Y. The brokerage role of Hong Kong in global financial networks: The case of mainland Chinese companies' US listings[J]. *Regional Studies*, 2023, 57(2): 317-329.
- [36] Wójcik D. Rethinking global financial networks: China, politics, and complexity[J]. *Dialogues in Human Geography*, 2018, 8(3): 272-275.
- [37] Parnreiter C. Global cities and the geographical transfer of value[J]. *Urban Studies*, 2019, 56(1): 81-96.
- [38] 潘峰华, 方成, 李仙德. 中国城市网络研究评述与展望 [J]. *地理科学*, 2019, 39(7): 1093-1101. [Pan Fenghua, Fang Cheng, Li Xiande. The progress and prospect of research on Chinese city network. *Scientia Geographica Sinica*, 2019, 39(7): 1093-1101.]

Understanding regional Global Financial Network: A case of overseas IPO of enterprises in Quanzhou

Lin Yue, Pan Fenghua

(School of Geography, Faculty of Geographical Science, Beijing Normal University, Beijing 100875, China)

Abstract: In the era of financialization and global financial integration, the Global Financial Network (GFN) serves as a crucial analytical framework for comprehending the landscape and the dynamic evolution of global financial geography. While existing research predominantly focuses on international financial centers centered around New York and London, there remains a notable gap concerning local economies successfully integrated into GFN and the hierarchy and regionality of GFN. This study examines the overseas Initial Public Offerings (IPOs) of 79 Quanzhou enterprises to illustrate the key geographic units, network structures, and formation of GFN through intra-enterprise services and collaboration linkages. This study uses Gephi to analyze the network characteristics of global financial networks quantitatively. This study forms the layout of financial centers participating in overseas IPOs of Quanzhou enterprises through the Fruchterman Reingold algorithm. Moreover, this study measured the centrality distribution characteristics of the network using indices such as intermediary centrality and eigenvector centrality. This study selected 79 companies listed on overseas IPOs in Quanzhou from 1993 to the end of 2023 as samples. We confirmed that the FABS enterprise sample includes 50 securities firms, 21 accounting firms, and 56 law firms. From a spatial scale perspective, these FABS corporate offices are distributed in 26 cities worldwide. The cooperative network of FABS enterprises is a network matrix of 371×371 , including 205 inter-city collaborations and 166 intra-city collaborations. In addition, from 2020 to 2022, we interviewed 50 interviewees to understand the process of Quanzhou's integration into GFN. The interviewees of this study include executives of listed companies in Quanzhou, founders of relevant upstream suppliers, leaders of industry associations, and heads of relevant government departments. 1) Quanzhou enterprises, primarily rooted in traditional manufacturing, chose to list neighboring regional financial centers for overseas IPOs, thus contributing to the emergence of a regional GFN. Geographic conditions and industrial profiles of local economies are pivotal in understanding the formation of regional GFN. 2) Within the regional GFN established via Quanzhou's overseas IPOs, Hong Kong emerges as the central node. Hong Kong serves not only as a key IPO destination but also as a crucial intermediary facilitating Quanzhou's integration into the global financial landscape. Due to the perspectives of financing entities and financing regions, this study reveals how the location conditions and industrial characteristics of financing regions affect the formation of regional GFN spatial structure. This enriches the perspective of GFN research and, more importantly, deepens the understanding of the existing spatial structure of GFN centered around London and New York. Additionally, the spatial relationships within regional GFN among regional FABS enterprises, regional financial centers, and financing regions, reveal the inherent connections and behavioral patterns of cross-border financial actors. This case echoes the "with" relationship in existing GFN research at the regional scale. This study proposes the hierarchy and regionality of GFN, emphasizing the importance of regional GFNs in global financial flows and responding to the attention of economic geography to the regional transformation of global networks.

Key words: Global Financial Network; regional Global Financial Network; overseas Initial Public Offerings; network analysis