

赵欣宇, 潘峰华, 张旭晨, 等. 中国投资银行服务能力空间格局及其影响因素 [J]. 地理科学, 2024, 44(12): 2083-2092. [Zhao Xinyu, Pan Fenghua, Zhang Xuchen et al. Spatial pattern and influencing factors of service capability of investment banks in China. Scientia Geographica Sinica, 2024, 44(12): 2083-2092.] doi: 10.13249/j.cnki.sgs.20230875; cstr: 32176.14.geoscience.20230875

中国投资银行服务能力空间格局及其影响因素

赵欣宇, 潘峰华, 张旭晨, 蔡周迁吉

(北京师范大学地理科学学部, 北京 100875)

摘要: 研究基于 1993—2020 年上市企业首次公开募股活动, 计算城市投资银行服务总值以揭示中国投资银行服务能力的空间分布格局, 并建立双向固定效应回归模型分析影响城市投行服务能力空间分布的影响因素。研究发现: ① 中国投资银行服务格局以北京、深圳和上海 3 个城市为主中心, 形成东南部地区密集, 东北、西北、西南稀疏的分布格局, 总体上中国投行服务资源分配不均, 且呈现空间集聚化发展趋势; ② 北京是中国的投行服务中心, 除沪深外, 广州、南京、福州、杭州等城市表现出色, “北京-深圳”“北京-上海”相互服务程度高, 合作密切, 北京自服务值最高, 深圳、广州、上海自服务占比较低; ③ 城市人力资本水平、行政级别和城市创新力对城市投资银行服务能力有显著正向影响, 异质性分析揭示其对东部地区投行服务能力有显著的正向影响, 而在中部、西部和东北部地区均影响不明显或呈负向影响。本文关注中国投资银行的地理格局, 对该行业服务能力的空间差异及其影响因素提供了知识性证据, 为进一步加强区域间金融合作和研究中国区域经济发展格局提供借鉴和参考。

关键词: 投资银行; 服务联系; 金融地理; 高级商业服务业

中图分类号: F129.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1000-0690(2024)12-2083-10

高级商业服务业(Advanced Business Service, ABS)企业在资本市场中日益重要^[1-2]。近 40 a 来, 银行的融资中介职能被削弱, 取而代之的是投资者和借款人直接进入资本市场。这一过程伴随着投资银行(以下简称“投行”)等 ABS 企业的兴起, 通过提供专业化服务, 促进不同区域的资本流动渠道及金融联系, 影响城市和区域可获取的资本^[3-6]。

参与资本市场的 ABS 企业主要包括投资银行、律师事务所和会计师事务所等^[2], 其中投资银行是影响资本流动最关键的企业之一。投资银行斡旋于资本供需双方与证券交易所之间, 基于长期构建的隐性知识联系与业务经验, 在企业首次公开募股活动(Initial Public Offerings, IPO)中扮演至关重要的中介角色^[5,7-11]。19 世纪 80 年代, Strange 提出“赌场资本主义”概念并将投资银行视作这一全球经济赌场中的荷官^[12]。

作为与资本市场密切相关的行业, 全球投资银行在 2008 年金融危机中影响颇深^[10]。中国作为全球金融网络中的主要组成部分, 其国内投资银行业务不可避免地会受到国际金融变化的影响。一方面, 世界性金融危机造成了国内金融市场流动性危机^[13], 另一方面, 国际金融市场的变化通常会引起国内外金融监管的升级, 增加更多的合规性要求^[14-15]。国际金融市场的波动同样也为中国投资银行的发展提供了机遇^[16]。金融危机前, 超过 90% 的市场份额集中在总部位于北美和欧洲的投资银行, 塑造出纽约、伦敦等一系列金融中心城市^[5,10,17-18]; 金融危机后, 全球投资银行的增长逐渐向东亚地区转向, 香港、东京、北京和上海等区域性投资银行中心出现, 建立了一系列资本供给方和特定区域的资本流通渠道^[17-18]。这一转向不仅体现在亚洲投资银行业务的崛起, 还有总部位于亚洲的投资银行崛起^[19]。

收稿日期: 2023-08-02; **修订日期:** 2023-11-30

基金项目: 国家自然科学基金优秀青年基金项目(42022006)、国家自然科学基金面上项目(41871157)资助。[Foundation: Excellent Young Scholars Program of National Natural Science Foundation of China (42022006), National Natural Science Foundation of China (General Program) (41871157).]

作者简介: 赵欣宇(1999—), 男, 山西晋中人, 硕士研究生, 主要从事金融地理研究。E-mail: zhaoxinyu0422@163.com

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

但是, 现有文献较少关注中国投资银行的地理格局及影响因素。中国证券公司的投资银行部门是投资银行业务的主导力量, 在企业的首次公开募股(IPO)中扮演着重要的中介角色。投资银行的经济地理是理解经济动态的关键之一^[6], 其地理分布反映了该地区金融市场的发展水平和投资者的活跃程度, 也可以提供关于区域经济发展的洞察^[10]。

本文以中国投资银行为研究对象, 通过其负责的企业首次公开募股(IPO)业务来研究中国投资银行服务能力的空间格局及其影响因素。本研究主要有 2 方面的贡献: 第一, 首次对国内投资银行的空间格局进行深入分析, 弥补国内金融地理乃至高级生产性服务业对特定行业研究不足的缺陷; 第二, 从金融视角深化理解中国区域经济发展的格局, 基于投资银行的分析也能够反映中国金融中心城市体系及其演变。

1 数据来源与研究方法

1.1 数据来源

本文的关键数据是承做 IPO 项目的证券公司投资银行及其位置信息。通过 Choice 数据库^①收集了 1993—2020 年在 A 股进行首次公开募股的全部上市公司(3 919 家)招股说明书数据, 并进一步手工收集其具体承做 IPO 项目的主承销商的位置信息建立数据库。此外, 本文收集 2006—2020 年具有投行对外服务能力的 35 个城市的 11 项城市属性数据用于回归分析^②, 数据来源于《中国城市统计年鉴》^③和 Wind 数据库^④, 专利数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS)^⑤, 缺失数据使用插值法进行补充。本文依据中国 4 大经济区域(东部、中部、西部和东北部)进行城市地理位置划分(https://www.stats.gov.cn/zt_18555/zthd/sjtjr/dejtjkr/tjpkp/202302/t20230216_1909741.htm), 分析在人力资本水平、城市等级和城市创新力的共同作用下, 不同地理位置对城市投行服务能力产生的异质性影响。

1.2 研究方法

1.2.1 城市投资银行服务总值

为了体现城市的综合投行服务能力, 本文利用

“城市投资银行服务总值”指标来评价城市的投行服务水平。由于融资规模大小能够直接体现投资银行提供 IPO 服务的能力, 本文依据首次公开募股的金额(即首发募股额)为城市投行服务流的大小增加权重。

1) 首发募股额的现值。本文将所有金额的实际购买力利用 CPI(以上年为 100)数据全部换算为 2020 年的货币购买力, 统一首发募股额的单位货币购买力。

$$K_{t,2020}^m = K_t^m \times \delta_{t+1} \% \times \delta_{t+2} \% \times \cdots \times \delta_{2020} \%, \quad 1993 \leq t \leq 2019 \quad (1)$$

式中, $K_{t,2020}^m$ 代表上市公司 m 在 t 年的首发募股额在 2020 年的现值, K_t^m 为上市公司 m 在 t 年首发募股额, t 为被服务公司上市年份; δ_t 为 t 年 CPI。

城市投行服务总值计算。本文定义“城市投行对外服务值”为城市对其他城市提供上市 IPO 服务的频次加入首发募股额权重后的数值, 不包括同一城市内部的自我服务。

$$SC_{\alpha\beta} = \sum_{m=1}^n (\lambda^m \times I_{\alpha\beta,m}) \quad (2)$$

式中, $SC_{\alpha\beta}$ 代表 α 城市对 β 城市的城市投行对外服务值(假设上市公司 m 位于 β 城市); 将首发募股额现值进行标准化处理, 得到衡量证券公司与上市公司 m 之间服务流的权重 λ^m ; $I_{\alpha\beta,m}$ 代表证券公司为上市企业提供服务的频次; n 为上市企业数量。

“城市投行服务总值”即在“城市投行对外服务值”的基础上增加城市投行对内服务的考量。

$$SC_{total} = SC_{out} + SC_{in} \quad (3)$$

式中, SC_{total} 为城市投行服务总值; SC_{out} 指城市投行对外服务值; SC_{in} 为城市投行自服务值。

1.2.2 双向固定效应回归模型

本文收集了 2006—2020 年拥有投行服务能力的全部 35 座城市的数据。参考已有研究^[6,20-23], 建立双向固定效应回归模型探讨人力资本水平(NU)、城市行政级别(GR)、城市创新力(PA)与城市投行服务能力(SC)之间的关系。经 Hausman 检验, 建

① Choice 金融数据库.<https://choice.eastmoney.com/> [2022-09-30]

② 2006—2020 年具有投行对外服务能力的城市共计 37 个, 其中, 由于东莞市、江门市部分指标数据缺失严重, 故仅选取其他 35 个城市进行研究。

③ 中国城市统计数据平台.<https://www.epsnet.com.cn/index.html#/Index> [2022-10-15]

④ Wind 经济数据库.<https://www.wind.com.cn/portal/zh/Home/index.html> [2022-10-22]

⑤ 中国研究数据服务平台.www.cnrds.com [2022-10-25]

立如下模型:

$$SC_{it} = a_0 + a_1 NU_{it} + a_2 GR_{it} + a_3 PA_{it} + a_4 Control_{it} + \gamma_i + b_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

式中, $Control$ 为全部控制变量, i 为样本对象, t 为年份, γ_i 为城市固定效应, b_t 为年份固定效应, ε_{it} 为残差项, a_0 为常数, $a_1 \sim a_4$ 为系数。

2 中国投资银行服务能力分布格局

2.1 证券公司投资银行总部的分布

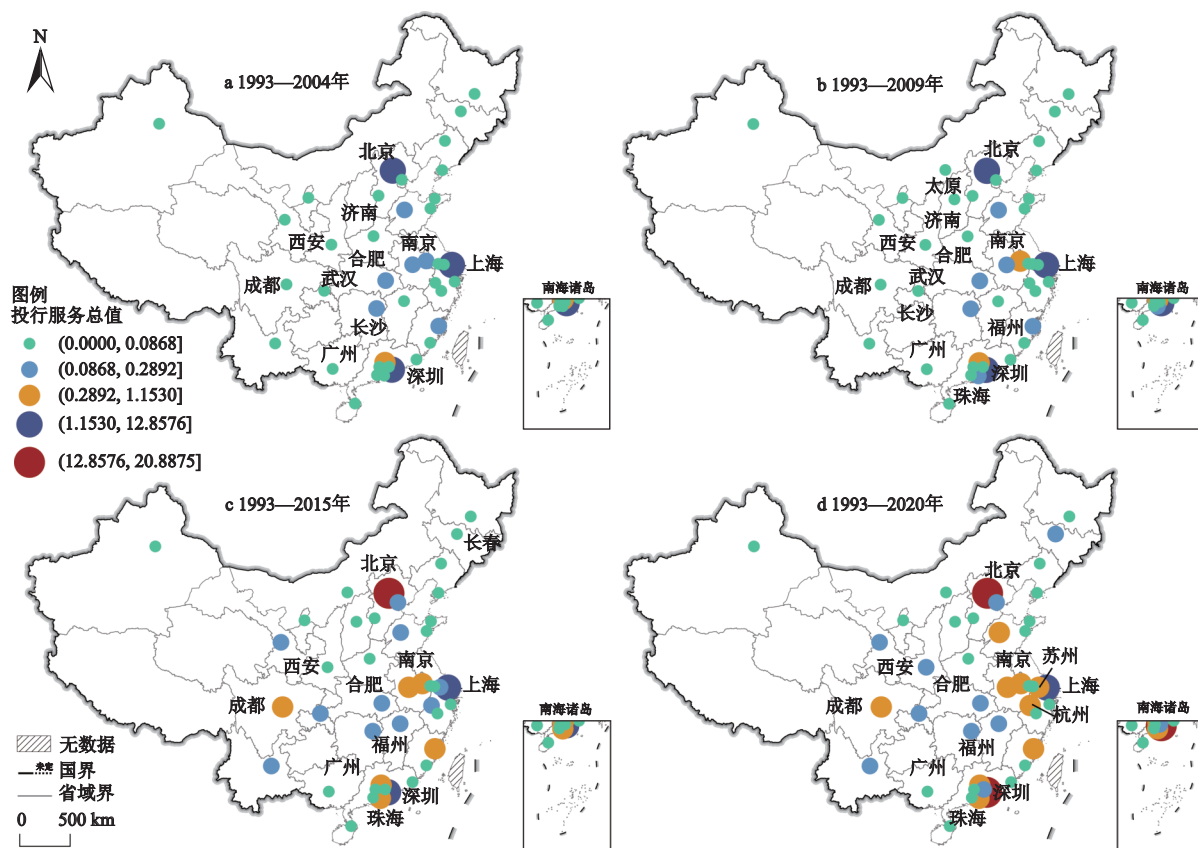
截至 2022 年底, 中国(港澳台数据暂缺)共注册有 140 家证券公司, 其中 113 家证券公司设立有投资银行委员会、部门或者投行业务子公司。113 家证券公司投资银行总部分布在中国 34 座城市, 有 65 家投行总部分布于北京、上海和深圳 3 座城市, 占全部投行总部数量的 57.52%, 投行总部集中度高; 除京沪深外, 投行总部分布较多的城市有广

州、成都、杭州、南京、福州和西安, 其余各城市仅分布有 1 家投行总部^①。

2.2 投资银行参与 IPO 服务的地理格局

本文以 IPO 业务为统计基础, 计算城市投行服务总值来反映各城市投行服务水平。1993—2004 年每年 IPO 数量增长较少, 因此统一划分为一个阶段进行分析; 2004 年和 2009 年“中小板”“创业板”成立, 加速推动了中国证券市场的发展。为保持时间间隔的一致性, 本文自 2004 年起, 每隔 5 a 设定一个观察时间点, 旨在深入剖析各地区投资银行在 IPO 服务领域的时空演变趋势。同时, 借助自然断点法, 本文将城市投行服务的总值划分为 5 个层次, 以便更为直观地展现其分布情况^②(图 1)。

1993—2004 年, 中国市场经济处于起步发展阶段, 证券业也处于起步发展阶段, 上市企业数量较少, IPO 业务量少。截至 2004 年底, 深圳投行服务



基于自然资源部地图技术审查中心标准地图(审图号:GS(2020)4632 号)绘制, 底图无修改; 港澳台数据暂缺

图 1 1993—2020 年中国各城市投行服务总值分布情况

Fig.1 Total investment banking services by cities of China from 1993 to 2020

① 数据来源于中国证监会官网(<http://www.csrc.gov.cn/>)和各证券公司官网.[2023-02-15]

② 根据 Choice 金融数据库“首发发行日期”指标, 2013 年无 IPO 记录。

总值(2.009 7)居全国首位,其次为北京(1.880 6)和上海(1.804 8)。2005—2009 年,由于多家“巨无霸”企业上市以及“中小板”在深圳证券交易所成立,导致北京(9.170 6)、深圳(5.507 6)和上海(3.332 8)投行服务总值在此期间快速上升,太原(0.015 6)等城市新加入到竞争中。2008年,受全球金融危机冲击,北、上、广、深 4 个一线城市在 2008 年的投行服务总值均出现低值(图 2)。2010—2015 年是中国经济高速发展的时期,加之 2009 年“创业板”在深交所成立,各城市投行发展势头较好。位于经济发达省份且行政级别较高的城市,如南京(0.527 3)等城市发展较快;但内陆省份的省会城市,例如长春(0.080 3)等城市投行业务发展迟滞。2016—2020 年,北京(20.887 5)、深圳(12.857 6)、上海(9.138 3)逐渐拉大与其他城市差距。北京具有全国的政治和金融管理中心的绝对优势,深圳和上海坐拥证券交易所的邻近优势,这为 3 市参与 IPO 业务提供了关键的信息和资源。2019 年是此阶段的重要节点,上海证券交易所成立“科创板”,拉开了中国注册制改革的序幕。2019 年后,北、上、广、深的投行服务总值均有不同程度的提升(图 2)。

总体来看,北京、深圳和上海是中国城市投行服务的主要聚集地,在投行服务格局中起主导作用;东部沿海地区是中国城市投行服务较为密集的区域,而西北、东北地区缺少服务型城市,城市投行服务

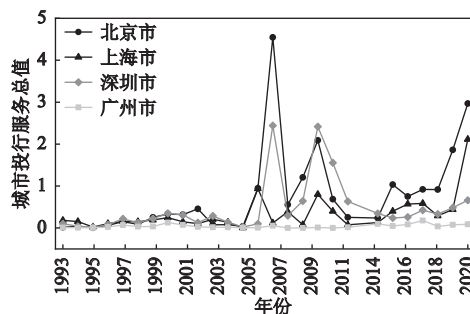


图 2 1993—2020 年北、上、广、深投行 IPO 服务总值年际变化情况

Fig. 2 Total value of IPO services of investment banks in Beijing, Shanghai, Guangzhou and Shenzhen in 1993—2020

水平相对较低;行政级别高的城市的投行对外服务功能较强。

2.3 城市投资银行服务等级排名

为进一步评估不同城市投行的服务能力,本文基于自然断点法,根据 2020 年城市投行服务总值,将投行所在的城市划分为 5 个等级(表 1)。

北京的服务总值最高,提供 IPO 服务的公司主要有中信证券、中信建投和中金公司等;深圳和上海的服务能力远超过排名第 4 的广州,主要有国泰君安证券、招商证券等公司。广州、南京、珠海、福州、杭州和苏州等城市的投行服务能力表现出色,这与地区经济和地区龙头券商有着密切的关系:如广发证券(广州、珠海)、华泰证券(南京)、兴业证券

表 1 2020 年城市投资银行服务等级排名情况

Table 1 Ranking of urban investment banking services in 2020

级别	城市(投行服务总值)	代表性证券公司
第一级	北京(20.8875)	中信证券、中金公司、中信建投证券、中国银河证券、民生证券、中德证券等
第二级	深圳(12.8576)、上海(9.1383)	国泰君安证券、招商证券、海通证券、平安证券、东方证券、安信证券、光大证券等
第三级	广州(1.1530)、南京(0.7440)、珠海(0.6637)、福州(0.5853)、杭州(0.4523)、苏州(0.4405)、成都(0.4375)、合肥(0.4295)	广发证券、华泰证券、浙商证券、兴业证券、国金证券等
第四级	济南(0.2892)、重庆(0.2289)、西安(0.2015)、东莞(0.1450)、长沙(0.1310)、天津(0.1265)、昆明(0.1237)、武汉(0.1229)、兰州(0.1156)、南昌(0.1095)	齐鲁证券、中泰证券、渤海证券、长江证券、天风证券、湘财证券、中航证券等
第五级	长春(0.0919)、常州(0.0868)、郑州(0.0818)、无锡(0.0777)、南宁(0.0678)、海口(0.0549)、呼和浩特(0.0512)、乌鲁木齐(0.0337)、青岛(0.0296)、厦门(0.0266)、石家庄(0.0193)、宁波(0.0189)、银川(0.0172)、太原(0.0156)、江门(0.0109)、佛山(0.0052)、大连(0.0046)、汕头(0.0035)、沈阳(0.0026)、哈尔滨(0.0016)、烟台(0.0002)、金华(0.0002)	东海证券、东北证券、中原证券、华英证券、国海证券、山西证券等

注:港澳台数据暂缺。

(福州)等。

2.4 基于城市投资银行业务的城市间联系

城市间的投行服务并非是单向的,城市间存在相互服务的关系。为进一步分析城市投行服务关系,本文引入“城市对”分析法探究城市合作关系^[24-27]。一方面,可以从各城市投行相互服务的关系来探究各城市的相互合作强度,体现城市间的金融服务联系;另一方面,也可以从“城市对”来反映城市服务的辐射范围。本文统计 1993—2020 年 IPO 事件中相互服务的“城市对”,得到相互服务值排名前 20 的“城市对”(表 2)。

从“城市对”分布中可明显看出城市联系的地理邻近性特点,例如与上海相互联系密切的城市多分布于上海周边,如南京、苏州、常州等,位置处于投行业务发达地区的城市,更容易受到核心城市的辐射。另外,与北京投行业务来往密切的城市分布范围更广泛;深圳、上海次之。

参考已有研究^[28],本文引入城市投行“自服务值”的概念,即本地区投行对本地区上市公司提供 IPO 服务的评估。其中,北京自服务值(8.3127)最高,反映了北京内部金融活动频繁且规模较大。自服务占比超过 40% 的城市为天津(62.17%)、苏州(41.37%)、合肥(40.48%),说明这些城市投行的主要客户为本地区企业,其业务辐射的地理范围相对狭窄;而深圳(13.82%)、广州(15.36%)等均有较低的自服务占比,投行业务覆盖的地理区域较为广泛。

3 城市投资银行发展水平影响因素

3.1 研究假设与变量选择

3.1.1 研究假设

金融业是人才密集型行业,从业人员数量反映了地区金融发展实力。投行业务的发展离不开大量专业型人才的支持^[29-30],金融机构之间存在大量的

人才流动现象,金融从业人员聚集会提高证券行业发展的“人力资本水平”^[29,31-32]。参考杨艳琳等^[31]的研究,用金融业从业人数作为衡量地区金融人力资本水平的指标。有如下假设 H1:在其他条件不变的情况下,人力资本正向影响城市投资银行服务能力。

城市等级通常与市场规模和机会相关。高等级的城市通常具有更大的市场规模和更多的商业机会^[33-34],城市等级的提升通常伴随着更为完善和友好的金融政策和法规环境,鼓励金融创新和投资活动^[35-36]。参考前人做法^[37-38],将直辖市赋值为 4,副省级城市赋值为 3,普通省会城市赋值为 2,其他地级市赋值为 1。鉴于此,本文提出假设 H2:在其他条件不变的情况下,城市等级正向影响城市投资银行服务能力。

城市创新力一定程度上反映了城市发展和变革的潜力。专利数量反映了城市的科技水平^[39-40],对于投资银行的区位选址起到了十分重要的作用——地区科技水平越高,带来的机会越多,一方面有助于提升投资银行自身的数字化服务水平,另一方面容易催生出更多的优质企业,成为投资银行潜在的客户。因此,参考方晓晖等^[41]的研究,采用城市年度专利申请量作为反映地区创新能力的指标。本文提出如下假设 H3:在其他条件不变的情况下,城市创新力正向影响城市投资银行服务能力。

3.1.2 变量选择

把握影响城市投行发展水平的重要因素,是理解投行服务能力空间格局的重要基础。本文以各城市 2006—2020 年的城市投行服务总值(SC)作为被解释变量;以人力资本水平(NU)、城市等级(GR)和城市创新力(PA)为核心解释变量。参考前人的研究^[34,42-46],选取控制变量如下:①产业发展水平(TH):用第三产业比重测度;②金融人才储备(ST),用高校在校学生数来衡量;③交通通达度(AR):采用民

表 2 1993—2020 年相互服务值全国排名前 20 的“城市对”

Table 2 Top 20 “city pairs” by mutual service value in 1993—2020

排名	城市对	相互服务值	排名	城市对	相互服务值	排名	城市对	相互服务值	排名	城市对	相互服务值
1	北京-深圳	5.7960	6	上海-南京	0.4444	11	北京-重庆	0.3374	16	北京-南京	0.1904
2	北京-上海	5.0147	7	深圳-广州	0.4313	12	上海-苏州	0.3143	17	北京-苏州	0.1883
3	上海-深圳	0.6910	8	北京-福州	0.4029	13	北京-成都	0.2717	18	上海-广州	0.1800
4	北京-天津	0.5596	9	深圳-苏州	0.3587	14	北京-广州	0.2460	19	上海-常州	0.1662
5	北京-杭州	0.4914	10	深圳-杭州	0.3555	15	深圳-长沙	0.2216	20	上海-合肥	0.1348

注:港澳台数据暂缺。

用航空客运量来测度;④企业发展水平(*LS*):使用所属省份上市企业数表示;⑤经济发展水平(*GP*):用人均地区生产总值衡量;⑥金融发展水平(*LA*):利用年末金融贷款余额来测度;⑦政府干预水平(*FN*):利用政府财政支出占 GDP 的比重进行衡量。

3.2 实证结果

为便于分析,本文根据数据特征将变量 *GP*、*ST*、*AR*、*LS*、*LA*、*PA* 进行对数处理。经方差膨胀因子(VIF)检验,各变量的方差膨胀因子数据均小于 10,可以判断各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

经检验,解释变量分别为人力资本水平、城市等级和城市创新力时,在 1%、10% 和 1% 水平上显著正相关。将全部解释变量放入模型后,人力资本水平、城市等级和城市创新力分别在 1%、5% 和 10% 水平上显著正相关(表 3)。这些结论表明,人力资本水平、城市等级和城市创新力等因素对城市投行服务能力的影响显著,这为理解城市投资银行的发展提供了重要的参考依据。

3.3 基于城市地理位置的异质性分析

在东部地区,解释变量分别在 1%、1% 和 5% 水平下显著,说明人力资本水平、城市等级和城市创新力均对东部投行服务能力有显著的正向影响。在中部、西部和东北部地区,解释变量系数不显著,表明人力资本水平、城市等级和城市创新力对这些

地区投行服务能力的影响不明显(表 4)。

对于东部地区来说,东部地区集中了许多著名的高等学府、科研机构 and 金融企业,培养了大量的高素质金融从业人员;东部地区城市等级相对较高,这些城市在全国范围内具有较强的经济实力和金融中心地位;东部地区高新技术产业和金融科技等领域的发展,为投资银行服务提供了更广阔的空间。对于中部、西部和东北地区而言,金融人才在质量和数量上均有所欠缺,城市等级相对较低,城市的科技创新水平较为薄弱,对于城市投行服务能力的影响程度相对有限。

4 结论与讨论

本研究基于上市企业首次公开募股活动,以投资银行和上市企业之间的 IPO 服务关系分析中国投资银行服务能力的空间格局,主要结论如下:

1)投行服务资源分布不均,呈空间集聚化趋势。基于投资银行和上市企业之间的服务关系建立的城市投行服务空间格局以北京、深圳和上海 3 个城市为主中心,形成东南部地区密集,东北、西北、西南稀疏的分布格局。

2)北京是中国的投行服务中心。北京是中国投行发展的最大增长极,这进一步验证了之前的研究^[6,36]。另外,广州、南京、福州、杭州和成都等城市的投行服务能力表现出色,这与地域经济发展和龙头券商

表 3 双向固定效应回归分析结果

Table 3 Mixed OLS regression analysis results

变量	模型(1) SEC	模型(2) SEC	模型(3) SEC	模型(4) SEC	变量	模型(1) SEC	模型(2) SEC	模型(3) SEC	模型(4) SEC
<i>NU</i>	0.021*** (0.005)		—	0.025*** (0.004)	<i>LS</i>	-0.009 (0.012)	0.040*** (0.015)	-0.018 (0.024)	0.011 (0.015)
<i>GR</i>	—	0.034* (0.018)	—	0.036* (0.020)	<i>FN</i>	-0.009 (0.413)	1.628*** (0.455)	1.688*** (0.427)	-0.781** (0.375)
<i>PA</i>	—	—	0.104*** (0.032)	0.061** (0.029)	<i>LA</i>	0.034 (0.040)	0.136*** (0.029)	0.032 (0.026)	-0.097*** (0.033)
<i>TH</i>	0.004* (0.002)	0.010*** (0.002)	0.012*** (0.003)	0.003 (0.002)	<i>GP</i>	0.082*** (0.030)	0.053 (0.036)	0.048 (0.034)	-0.048 (0.039)
<i>ST</i>	-0.087*** (0.032)	-0.089** (0.037)	-0.081** (0.033)	-0.107*** (0.039)	常数	-0.676 (0.617)	-2.275*** (0.607)	-1.118* (0.578)	2.635*** (0.761)
<i>AR</i>	0.008 (0.016)	-0.021 (0.016)	-0.016 (0.017)	0.016 (0.013)	<i>R</i> ²	0.496	0.411	0.429	0.468

注:SEC为城市投行服务能力,NU为人力资本水平,GR为城市等级,PA为城市创新力,TH为产业发展水平,ST为金融人才储备,AR为交通通达度,LS为企业发展水平,FN为政府干预水平,LA为金融发展水平,GP为经济发展水平;*、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平下显著;括号内为标准误;样本数均为490个;回归均控制了城市和年份固定效应;—为无此项;港澳台数据暂缺。

表 4 基于城市地理位置的异质性检验

Table 4 Heterogeneity test based on urban geographical location

变量	东部	中部	西部	东北部	变量	东部	中部	西部	东北部
<i>NU</i>	0.024*** (0.006)	-0.002 (0.001)	-0.000 (0.001)	-0.003 (0.002)	<i>LS</i>	0.098** (0.040)	0.012 (0.008)	0.021** (0.010)	-0.014 (0.011)
<i>GR</i>	0.126*** (0.040)	-0.001 (0.004)	-0.002 (0.004)	- (-)	<i>FN</i>	-1.597** (0.752)	0.214* (0.116)	0.092 (0.083)	0.203 (0.150)
<i>PA</i>	0.116** (0.057)	0.003 (0.004)	-0.005* (0.003)	0.007 (0.005)	<i>LA</i>	-0.147** (0.061)	-0.016* (0.008)	-0.012 (0.008)	-0.029** (0.013)
<i>TH</i>	0.005* (0.003)	0.000 (0.000)	-0.001*** (0.000)	0.001* (0.001)	<i>GP</i>	-0.186 (0.137)	0.016 (0.010)	0.020** (0.009)	0.028* (0.014)
<i>ST</i>	-0.210*** (0.061)	-0.004 (0.004)	0.016** (0.007)	0.041* (0.023)	常数	5.353*** (1.689)	0.133 (0.080)	-0.186** (0.076)	-0.197 (0.247)
<i>AR</i>	0.008 (0.025)	-0.004 (0.003)	0.001 (0.002)	-0.013 (0.008)	样本数	252	84	126	28
					<i>R</i> ²	0.518	0.398	0.257	0.638

注: *NU*为人力资本水平, *GR*为城市等级, *PA*为城市创新力, *TH*为产业发展水平, *ST*为金融人才储备, *AR*为交通通达度, *LS*为企业发展水平, *FN*为政府干预水平, *LA*为金融发展水平, *GP*为经济发展水平; *, **, *** 分别表示在10%、5%、1%的水平下显著; 括号内为标准误; 回归均控制了城市和年份固定效应; -为无此项; 港澳台数据暂缺。

的分布有着密切的关系, 其他城市投行业务发展则相对缓慢。从“城市对”角度来看, 北上深呈现“铁三角”合作模式, 同时也是各城市主要的合作对象, 城市群内部更容易实现投行服务的相互合作。北京自服务值最高, 内部金融活动频繁且规模较大; 天津、苏州、合肥均有着较高的自服务占比, 其对外输出投行服务的能力较弱, 投行业务覆盖的地理区域相对狭窄; 深圳(13.82%)、广州(15.36%)等自服务占比低, 投行业务覆盖的地理区域较为广泛。

城市投行服务能力主要受到人力资本水平、城市行政级别和城市创新力的显著影响。从城市地理位置来看, 人力资本水平、城市行政级别和城市创新力对东部地区投行服务能力有显著的正向影响, 而在中部、西部和东北部地区均影响不明显或呈负向影响。

伴随研究深入, 金融地理学的研究视角逐渐从宽泛的行业和实体转向精细化的部门和业务, 但投资银行作为重要的 ABS 行业与金融中介行业, 现有研究对于其关注尚有欠缺^[36,47-49]。本文关注中国投资银行的地理格局, 对该行业服务能力的空间差异及其影响因素提供了知识性证据, 弥补了现有研究中对于投资银行的地理关注度不足的问题; 另一方面, 本文从金融地理学视角出发, 加深了对于区域发展不平衡的理解, 为进一步加强区域间金融合作、建设金融中心城市和研究中国区域经济发展格局提供借鉴和参考。

参考文献(References):

- [1] Coe N M, Lai K, Wojcik D. Integrating finance into global production networks[J]. *Regional Studies*, 2014, 48(5): 761-777.
- [2] 潘峰华, 蒙莎莎. 金融化、金融全球化和金融地理学发展[J]. *经济地理*, 2021, 41(10): 106-116. [Pan Fenghua, Meng Shasha. Financialization, financial globalization and the development of financial geography. *Economic Geography*, 2021, 41(10): 106-116.]
- [3] 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 framework for understanding global-local economic linkages. *Progress in Geography*, 2019, 38(10): 1473-1481.]
- [4] Storper M, Scott A J. Rethinking human capital, creativity and urban growth[J]. *Journal of Economic Geography*, 2009, 9(2): 147-167.
- [5] Wojcik D. Securitization and its footprint: The rise of the US securities industry centres 1998—2007[J]. *Journal of Economic Geography*, 2011, 11(6): 925-947.
- [6] Pan Fenghua, Bi Wenkai, Liu Xingjian 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.
- [7] Pan Fenghua, He Ziyun, Sigler T et al. How chinese financial centers integrate into global financial center networks: An empirical study based on overseas expansion of chinese financial service firms[J]. *Chinese Geographical Science*, 2018, 28(2): 217-230.
- [8] Beaverstock J V. “Managing across borders”: Knowledge man-

- agement and expatriation in professional service legal firms[J]. *Journal of Economic Geography*, 2004, 4(2): 157-179.
- [9] Hall S. Knowledge makes the money go around: Conflicts of interest and corporate finance in London's financial district[J]. *Geoforum*, 2007, 38(4): 710-719.
- [10] Wojcik D. The end of investment bank capitalism? An economic geography of financial jobs and power[J]. *Economic Geography*, 2012, 88(4): 345-368.
- [11] Pazitka V, Bassens D, van Meeteren M et al. The advanced producer services complex as an obligatory passage point: Evidence from rent extraction by investment banks[J]. *Competition & Change*, 2022, 26(1): 53-74.
- [12] Strange S. *Casino capitalism*[M]. Oxford, UK: B. Blackwell, 1986: 207.
- [13] 傅雪莹, 陈才, 刘继生. 全球金融危机传导的地理层级性及其对中国防范金融危机的启示 [J]. *地理科学*, 2010, 30(2): 197-203. [Fu Xueying, Chen Cai, Liu Jisheng. Geographic stages of the global financial crisis contagion and the inspirations for crisis prevention in China. *Scientia Geographica Sinica*, 2010, 30(2): 197-203.]
- [14] 温兴春, 龚六堂. 金融业开放、政府隐性担保与系统性金融风险防范 [J]. *国际金融研究*, 2023(10): 38-49. [Wen Xingchun, Gong Liutang. Financial openness, government implicit guarantee and systemic financial risk prevention. *Studies of International Finance*, 2023(10): 38-49.]
- [15] 郑联盛, 赵志桦. 美欧银行业风险的监管反思与启示 [J]. *国际经济评论*, 2023(6): 104-124. [Zheng Liansheng, Zhao Zhihua. Regulatory introspection and enlightenment on banking risk in America and Europe. *International Economic Review*, 2023(6): 104-124.]
- [16] Wojcik D, Pazitka V, Knight E et al. Investment banking centres since the global financial crisis: New typology, ranking and trends[J]. *Environment and Planning A-Economy and Space*, 2019, 51(3): 687-704.
- [17] Wojcik D, Knight E, O'Neill P et al. Economic geography of investment banking since 2008: The geography of shrinkage and shift[J]. *Economic Geography*, 2018, 94(4): 376-399.
- [18] Pazitka V, Urban M, Wojcik D. Connectivity and growth: Financial centres in investment banking networks[J]. *Environment and Planning A-Economy and Space*, 2021, 53(7): 1789-1809.
- [19] Gemici K, Lai K. How 'global' are investment banks? An analysis of investment banking networks in Asian equity capital markets[J]. *Regional Studies*, 2020, 54(2): 149-161.
- [20] 闫东升, 孙伟, 王玥, 等. 长江三角洲人口分布演变、偏移增长及影响因素 [J]. *地理科学进展*, 2020, 39(12): 2068-2082. [Yan Dongsheng, Sun Wei, Wang Yue et al. Change in distribution and growth shifts of population in the Yangtze River Delta and influencing factors. *Progress in Geography*, 2020, 39(12): 2068-2082.]
- [21] 潘峰华, 刘宇帆. 全球金融科技产业的分布及其影响因素研究进展 [J]. *世界地理研究*, 2021, 30(4): 696-707. [Pan Fenghua, Liu Yufan. The research progress on the geography of Fintech industry. *World Regional Studies*, 2021, 30(4): 696-707.]
- [22] 杨文越, 李涛, 曹小曙. 中国交通 CO₂ 排放时空格局演变及其影响因素——基于 2000—2012 年 30 个省(市) 面板数据的分析 [J]. *地理科学*, 2016, 36(4): 491-501. [Yang Wenyue, Li Tao, Cao Xiaoshu. The evolution of spatial-temporal characteristics and influence factors of CO₂ emissions from transport in China: A panel data analysis of 30 provinces in China from 2000 to 2012. *Scientia Geographica Sinica*, 2016, 36(4): 491-501.]
- [23] 孙斌栋, 华杰媛, 李琬, 等. 中国城市群空间结构的演化与影响因素——基于人口分布的形态单中心——多中心视角 [J]. *地理科学进展*, 2017, 36(10): 1294-1303. [Sun Bindong, Hua Jieyuan, Li Wan et al. Spatial structure change and influencing factors of city clusters in China: From monocentric to polycentric based on population distribution. *Progress in Geography*, 2017, 36(10): 1294-1303.]
- [24] 李哲睿, 甄峰, 傅行行. 基于企业股权关联的城市网络研究——以长三角地区为例 [J]. *地理科学*, 2019, 39(11): 1763-1770. [Li Zherui, Zhen Feng, Fu Xingxing. Mapping urban network through inter-firm investment relationship: A case study of Yangtze River Delta. *Scientia Geographica Sinica*, 2019, 39(11): 1763-1770.]
- [25] Lai K. Differentiated markets: Shanghai, Beijing and Hong Kong in China's financial centre network[J]. *Urban Studies*, 2012, 49(6): 1275-1296.
- [26] Liu X J, Derudder B, Witlox F et al. Cities as networks within networks of cities: The evolution of the city/firm-duality in the world city network, 2000—2010[J]. *Tijdschrift Voor Economische En Sociale Geografie*, 2014, 105(4): 465-482.
- [27] 何紫云, 孙艳芝, 潘峰华, 等. 基于 APS 企业金融合作关系的世界城市网络特征——以中国内地企业赴港 IPO 为例 [J]. *经济地理*, 2022, 42(2): 134-142. [He Ziyun, Sun Yanzhi, Pan Fenghua et al. World city network measured by financial collaboration relationship of APS firms: An empirical study based on IPO of Chinese firms listed on Hong Kong stock exchange. *Economic Geography*, 2022, 42(2): 134-142.]
- [28] 毕文凯. 基于企业间联系的中国城市网络格局及其影响因素——以高端金融活动为例 [D]. 北京: 北京师范大学, 2017. [Bi Wenkai. Mapping Chinese urban networks through inter-firm linkages: A study based on high-end financial transactions. Beijing: Beijing Normal University, 2017.]
- [29] 李佳泓, 孙铁山, 张文忠. 中国生产性服务业空间集聚特征与模式研究——基于地级市的实证分析 [J]. *地理科学*, 2014, 34(4): 385-393. [Li Jiaming, Sun Tieshan, Zhang Wenzhong. Spatial cluster characteristics and modes of producer services in China. *Scientia Geographica Sinica*, 2014, 34(4): 385-393.]
- [30] 喻平, 常悦. 金融创新与经济增长的作用机制与政策模拟分析 [J]. *中国地质大学学报(社会科学版)*, 2020, 20(1): 114-129. [Yu Ping, Chang Yue. Analysis of the mechanism and policy simulation of financial innovation and economic growth. *Journal of China University of Geosciences (Social Sciences)*

- Edition), 2020, 20(1): 114-129.]
- [31] 杨艳琳, 谭梦琪. 中国金融人才对金融产业绩效的影响 [J]. 金融论坛, 2017, 22(1): 67-80. [Yang Yanlin, Tan Mengqi. The influence of Chinese financial talents on the performance of financial industry. Finance Forum, 2017, 22(1): 67-80.]
- [32] 李红, 王彦晓. 金融集聚、空间溢出与城市经济增长——基于中国 286 个城市空间面板杜宾模型的经验研究 [J]. 国际金融研究, 2014(2): 89-96. [Li Hong, Wang Yanxiao. Financial agglomeration, spatial spillover and urban economic growth: An empirical study based on the Dubin spatial panel model of 286 cities in China. Studies of International Finance, 2014(2): 89-96.]
- [33] 赫国胜, 燕佳妮. 数字金融对城市经济韧性的影响——基于空间计量模型的实证分析 [J]. 经济问题探索, 2023(3): 97-110. [He Guosheng, Yan Jiani. The impact of digital finance on the urban economic resilience: Empirical analysis based on spatial econometric model. Inquiry into Economic Issues, 2023(3): 97-110.]
- [34] 赵金丽, 张学波, 任嘉敏, 等. 多元流视角下黄河流域城市网络空间结构及其影响因素 [J]. 地理科学, 2022, 42(10): 1778-1787. [Zhao Jinli, Zhang Xuebo, Ren Jiamin et al. Spatial structure and influencing factors of urban network in the Yellow River Basin based on multiple flows. Scientia Geographica Sinica, 2022, 42(10): 1778-1787.]
- [35] 王麒麟. 城市行政级别、贷款规模与服务业发展——来自 285 个地级市的面板数据 [J]. 当代经济科学, 2014, 36(6): 61-70. [Wang Qilin. City administrative level, loan scale and service development: The panel data from 285 prefectural-level cities 2014, 36(6): 61-70.]
- [36] Pan Fenghua, Bi Wenkai, Lenzer J et al. Mapping urban networks through inter-firm service relationships: The case of China[J]. Urban Studies, 2017, 54(16): 3639-3654.
- [37] 江艇, 孙鲲鹏, 聂辉华. 城市级别、全要素生产率和资源错配 [J]. 管理世界, 2018, 34(3): 38-50. [Jiang Ting, Sun Kunpeng, Nie Huihua. Administrative rank, total factor productivity and resource misallocation in Chinese cities. Journal of Management World, 2018, 34(3): 38-50.]
- [38] 于斌斌. 城市级别和市场分割对城镇化效率影响评价——以中国 285 个地级及以上城市为例 [J]. 地理科学, 2022, 42(3): 476-486. [Yu Binbin. Impact of urban administrative hierarchy and market segmentation on urbanization efficiency: Taking Chinese 285 prefecture-level cities as examples. Scientia Geographica Sinica, 2022, 42(3): 476-486.]
- [39] 段德忠, 杜德斌, 谌颖, 等. 中国城市创新网络的时空复杂性及生长机制研究 [J]. 地理科学, 2018, 38(11): 1759-1768. [Duan Dezhong, Du Debin, Chen Ying et al. Spatial-temporal complexity and growth mechanism of city innovation network in China. Scientia Geographica Sinica, 2018, 38(11): 1759-1768.]
- [40] 栾心晨, 朱晟君, 毛熙彦. 多尺度视角下技术转移网络对城市创新能力的影 响 [J]. 地理科学, 2023, 43(1): 11-19. [Luan Xincheng, Zhu Shengjun, Mao Xiyang. Impact of technology transfer network on urban innovation capability from a multi-scale perspective. Scientia Geographica Sinica, 2023, 43(1): 11-19.]
- [41] 方晓晖, 耿伟栋, 袁野. 知识产权保护、人力资本与企业创新 [J]. 产业经济评论, 2023(5): 126-141. [Fang Xiaohui, Geng Weidong, Yuan Ye. Intellectual property rights protection, human capital and enterprise innovation. Review of Industrial Economics, 2023(5): 126-141.]
- [42] 余运江, 杨力, 任会明, 等. 中国城市数字经济空间格局演化与驱动因素 [J]. 地理科学, 2023, 43(3): 466-475. [Yu Yunjiang, Yang Li, Ren Huiming et al. Spatial evolution and driving factors of urban digital economy development in China. Scientia Geographica Sinica, 2023, 43(3): 466-475.]
- [43] 任会明, 叶明确, 余运江, 等. 金融网络对创新产出的影响研究 [J]. 兰州学刊, 2022(11): 50-65. [Ren Huiming, Ye Mingque, Yu Yunjiang et al. Research on the impact of financial network on innovation output. Lanzhou Academic Journal, 2022(11): 50-65.]
- [44] 李小青, 何玮萱. 数字化创新、营商环境与企业高质量发展——基于新一代信息技术产业上市公司的经验证据 [J]. 科学学与科学技术管理, 2022, 43(11): 56-77. [Li Xiaoqing, He Weixuan. Digital innovation, business environment and high-quality development of enterprises: Based on empirical evidence of the new generation of IT listed companies. Science of Science and Management of S&T, 2022, 43(11): 56-77.]
- [45] 刘倩. 数字鸿沟与财富不平等 [J]. 消费经济, 2023, 39(4): 42-56. [Liu Qian. Digital divide and wealth inequality. Consumer Economics, 2023, 39(4): 42-56.]
- [46] 盛科荣, 张红霞, 佘丹丹. 中国城市网络中心性的空间格局及影响因素 [J]. 地理科学, 2018, 38(8): 1256-1265. [Sheng Kerong, Zhang Hongxia, Si Dandan. The spatial pattern and influential factors of urban network centrality in China. Scientia Geographica Sinica, 2018, 38(8): 1256-1265.]
- [47] 王晓阳, Wojcik Dariusz. 中国金融中心的等级制网络分析——以改革开放以来资本市场中介的成长为例 [J]. 经济地理, 2021, 41(1): 30-38. [Wang Xiaoyang, Wojcik Dariusz. Hierarchical networks of financial centres in China: The case of capital market intermediaries. Economic Geography, 2021, 41(1): 30-38.]
- [48] Karreman B, van der Knaap B. The geography of equity listing and financial centre competition in China[J]. Journal of Economic Geography, 2012, 12(4): 899-922.
- [49] Zhao M, Liu X, Derudder B et al. Mapping producer services networks in Chinese cities[J]. Urban Studies, 2015, 52(16): 3018-3034.

Spatial pattern and influencing factors of service capability of investment banks in China

Zhao Xinyu, Pan Fenghua, Zhang Xuchen, Cai Zhouqianji

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

Abstract: In China, investment banks play an important role as intermediaries in companies' initial public offerings. The economic geography of investment banks is one of the keys to understanding economic dynamics. However, the existing literature pays little attention to the geographical pattern and influencing factors of China's investment banks. Therefore, this paper takes Chinese investment banks as the research object and studies the spatial pattern and influencing factors of the service capability of investment banking departments of Chinese securities companies through their initial public offering (IPO) business. In the study of spatial pattern, this paper constructs a database of Chinese A-share IPOs from 1993 to 2020. Based on the significance of IPO amount to investment banking services, this paper puts forward a method to calculate the total value of urban investment banking services, and increases the weight of urban investment banking services according to IPO amount. In this paper, the consumer price index (CPI) is used to unify the purchasing power of the initial public offering amount of A-share listed companies in the past 30 years, and the data are standardized. In terms of the research on influencing factors, this paper collected the data of all 35 cities with investment banking service capability from 2006 to 2020, and established a two-way fixed effect regression model for analysis. The explained variable is the total value of city investment banking services, and the explanatory variables are human capital factor, city level and city innovation power. The main findings of the study are as follows: 1) China's investment banking service pattern is primarily centered in Beijing, Shenzhen, and Shanghai, forming a dense distribution pattern in the southeastern region and a sparse distribution in the northeast, northwest, and southwest China. Overall, the allocation of investment banking service resources in China is uneven, and there is a trend of spatial agglomeration; 2) Beijing is China's investment banking service center. In addition to Shanghai and Shenzhen, cities such as Guangzhou, Nanjing, Hangzhou, and Fuzhou have performed well. The mutual service levels between "Beijing-Shenzhen" and "Beijing-Shanghai" are high, and the cooperation is close. Beijing has the highest self-service value, while Shenzhen, Guangzhou, and Shanghai have relatively low self-service ratios; 3) Urban human capital level, administrative level, and urban innovation capability have significant positive impacts on urban investment banking service capabilities. Heterogeneity analysis reveals that they have significant positive impacts on the investment banking service capabilities in the eastern region, while the impacts in the central, western, and northeastern China are not obvious or negative. This paper focuses on the geographical pattern of investment banks in China, and provides informative evidence on the spatial differences and influencing factors of the service capabilities of the industry, which makes up for the lack of geographical attention to investment banks in existing studies. On the other hand, from the perspective of financial geography, this paper deepens the understanding of regional development imbalance, and provides reference for further strengthening inter-regional financial cooperation, building financial center cities and studying the pattern of regional economic development in China.

Key words: investment banks; service contact; financial geography; Advanced Business Service