

CAMBRIDGE

资本之都

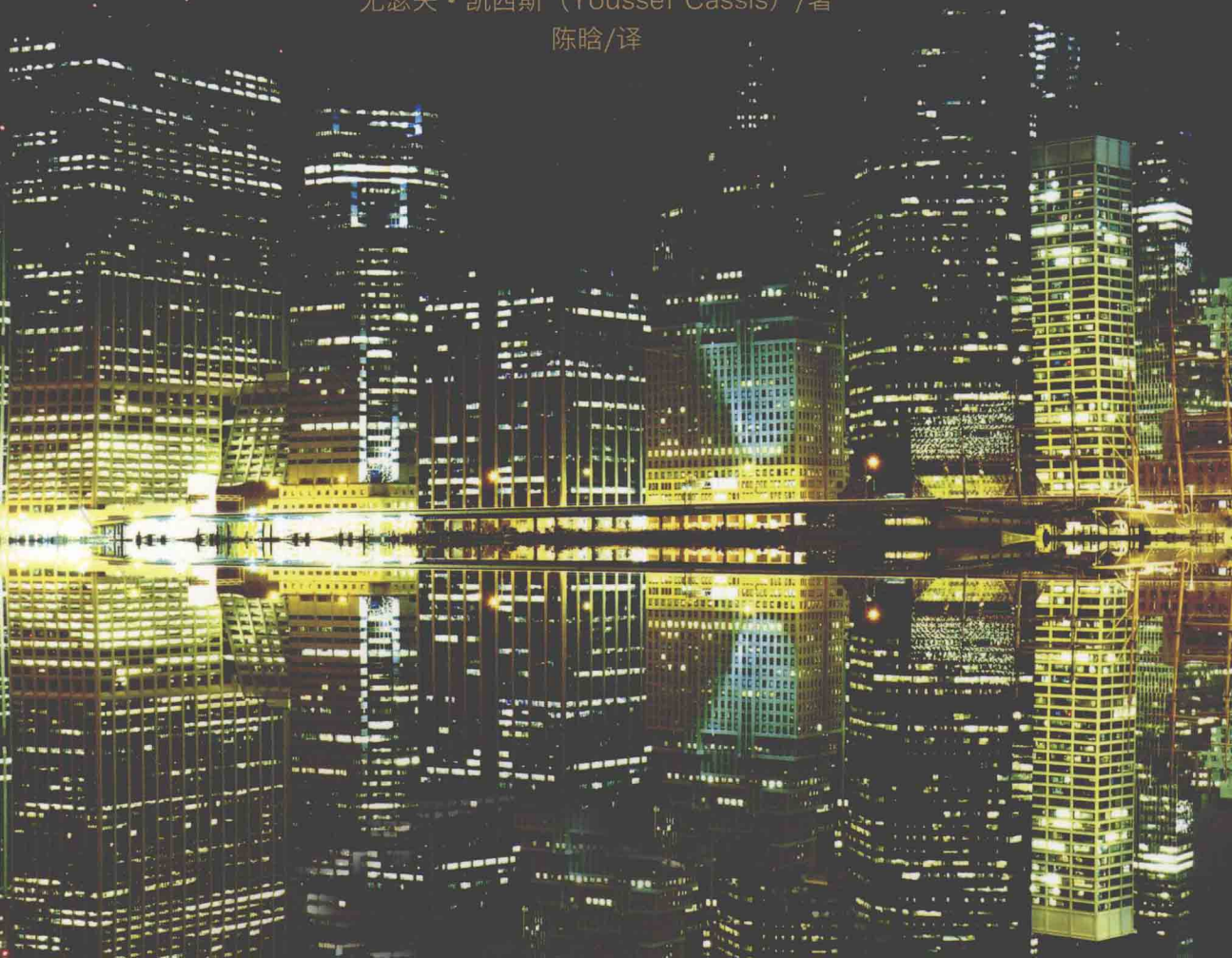
—— 国际金融中心变迁史
(1780—2009年)

Capitals of Capital

The Rise and Fall of International
Financial Centres 1780—2009

尤瑟夫·凯西斯 (Youssef Cassis) / 著

陈晗/译



资本之都

—— 国际金融中心变迁史
(1780—2009年)

Capitals of Capital



图书在版编目 (CIP) 数据

资本之都：国际金融中心变迁史 (1780—2009 年)/凯西斯著；陈晗译. —北京：中国人民大学出版社，2011
ISBN 978-7-300-14106-0

I. ①资… II. ①凯…②陈… III. ①国际金融中心-经济史 IV. ①F831.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 152937 号

资本之都——国际金融中心变迁史 (1780—2009 年)

尤瑟夫·凯西斯 著

陈 晗 译

Zibenzhidu

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 三河市汇鑫印务有限公司

规 格 185 mm×250 mm 16 开本

版 次 2011 年 11 月第 1 版

印 张 25.25 插页 2

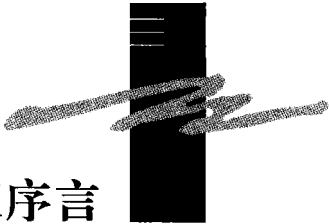
印 次 2011 年 11 月第 1 次印刷

字 数 404 000

定 价 58.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



中文版序言

在国际金融秩序发生了明显转变的历史时刻，《资本之都》中文版出版了。在 21 世纪的第一个十年，世界经济和金融形势主要有两个变化：一是新的经济和金融力量——中国的崛起；另一个则是，由于 2007—2008 年的金融危机，美国作为国际经济和金融强权正在日渐衰落。2000 年以来的中国崛起和 1900 年美国的崛起非常相似。那么，在成为世界金融巨头的过程中，中国会走和美国相似的道路么？果真如此的话，中国又会以什么样的节奏和方式崛起呢？换句话说，纽约和伦敦能保持它们的世界领导地位吗？还是它们会被以上海为代表的发展中国家的金融中心超越呢？历史从来不会提供一个现成的答案。尽管如此，对 18 世纪以来国际金融中心起落的起落进行研究仍然可以揭示历史发展规



律，从而预见未来。

如果从历史角度进行长期观察，可以归纳出三个主要的规律。第一，一座城市崛起成为国际领先的金融中心与其所在国家经济实力是密切相关的。1913年，世界领先的国际金融中心（伦敦、巴黎、柏林和纽约）都是当时世界上最富有国家的金融中心。70年后的东京以及取代柏林的法兰克福也是如此。从时间上看，即便某个金融中心稍微地落后于它所在国家的经济力量的崛起，这条规律仍然适用。第二，国际金融中心领导地位的轮换是非常罕见的。在过去300年中，仅有三个金融中心相继站在了国际金融体系之巅：17世纪中期到18世纪晚期的荷兰阿姆斯特丹；19世纪和20世纪初的英国伦敦及1945年之后的美国纽约（伦敦和纽约在第一到第二次世界大战期间，分享了世界金融的领导地位）。第三，由于世界经济的长期发展，这样的轮换，过程非常缓慢，而且往往是剧烈的国际经济政治动荡的结果——有时是国际金融危机，但更多的是世界战争。由于1792年到1815年的“法兰西战争”，阿姆斯特丹让位给了伦敦；1914到1945年间，包括两次世界大战和经济大萧条的“20世纪30年战争”又使伦敦让位给了纽约。

从这个角度来看，毫无疑问中国不久将拥有一个重要的国际金融中心。事实上，自从1997年香港回归之后，中国已经拥有了香港这个国际金融中心。然而，上海的崛起完全可以和19世纪晚期柏林、19世纪末20世纪初纽约和20世纪70及80年代东京的崛起相匹敌，并真正地反映中国在世界经济中的新地位。与这三个中心类似，上海成为一个国际金融中心的推动力量更多地来自于国内而不是国际的金融活动。与伦敦不同，伦敦即使在大英帝国经济的高峰期，其推动力量仍主要来自于国际。上海和香港也不一样，香港的崛起是包括中国改革开放在内的世界经济全球化不可或缺的一部分。当然，上海要想增强它的国际影响力，还必须要满足一些条件，尤其是人民币的国际化 and 金融机构及市场的发展。然而，影响崛起的决定因素更多地取决于中国占全球经济的比重以及世界经济保持开放性。历史经验表明，一个国家的金融活动倾向于集中在单一的金融中心，因而对香港来说，从中期看它可能会被上海超越。但香港和上海作为国际金融中心的角色分工，也可能使得两者向纽约—伦敦这样的轴心体系发展。

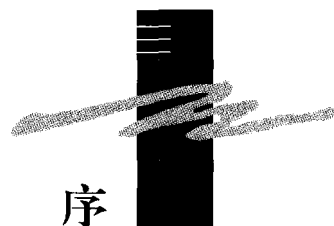
另一个问题是，一旦上海最终取代纽约成为国际金融的中心，国际金融的重心是否会向东方转移呢？这种情况有可能出现，但是在中短期内则

不太可能，而且这种可能性和 2007—2008 年的金融危机几乎没什么关系。上海要想追随 18 世纪阿姆斯特丹、19 世纪伦敦和 20 世纪纽约的脚步，那么中国的经济规模必须要超过美国。什么时候会实现这样的超越呢？最近有人认为可能在 2020 年以前，也可能在 2050 年之前或更晚。不过，历史表明作为全球最大的经济体并非是拥有一个国际领先的金融中心的充分条件。当纽约在 1914 年开始挑战伦敦的时候，美国的 GDP 已是英国的 2.5 倍，人均 GDP 也比英国高了 20%。然而，纽约仍然用了 30 年（包括两次世界大战）才最终完成了替代过程。到 1945 年，当纽约崛起成为无可争议的世界金融领导者的时候，美国的 GDP 是英国的 6 倍，人均 GDP 则为 2.5 倍。因而，上海或上海—香港的联盟还有很长的路要走。

在中短期，更可能发生的情形是金融秩序的多极化发展。随着一些以中国为首的发展中国家（特别是金砖四国）的经济比重的增加，它们将拥有具有世界影响力的金融中心。上海、孟买、莫斯科和圣保罗将会适时地（但未必同时）与纽约、伦敦、东京、法兰克福、巴黎、苏黎世、新加坡和中国香港一起，在国际金融体系中比肩而立。

尤瑟夫·凯西斯

2011 年 1 月



序

“过去做得好并不能保证未来也做得好”，这个广为流传的警言频繁出现在各种投资学书刊上。它非常简洁地表明如下事实：金融从业者会将更多的精力集中在未来以及未来所能获得的收益上面，而不是沉湎于过去。但是，“向前看”并不意味着我们可以无视昨天的教训。虽然没有哪两个金融冲击是完全相同的，但它们的表现却惊人地相似：当投机泡沫突然破裂——无论是1673年的“郁金香泡沫”，1845年的“铁路泡沫”，还是2000年的“互联网泡沫”——投资者都会在没有征兆的情况下突然改变他们的想法，当危机达到最高点时，整个市场会陷入停滞状态。投资者面临的各种风险不胜枚举，但是无论他们怎样铭记这些过去的灾祸，也难以确切预测未来冲击的时间和程度。从这个角度来说，



对于过去历史的了解虽然很有帮助，却并不是决定性的。

然而，除了大的金融冲击外，金融世界的规律性是显而易见的，它遵循着一个可预测的轨迹：日常业务、抵押物和资产的转移、证券交易、构建中介机构的组织体系和法律地位（这包括了一系列复杂的银行内部运营程序和一些金融行业运行机制中非常隐秘的细节）。实物资本和人力资本高度密集的行业的变化总是非常缓慢的。进一步说，在金融行业的竞争中，由于基础设施太过庞大且构建的成本极高，所以单独的“玩家”会很自然地把相关的活动集中在某个固定地点来降低成本，而这个地方常常靠近证券交易所。这种集中化的驱动力是如此强烈，以致最终导致了所谓的“金融中心”的诞生。虽然多数的金融中心只是把它们的业务限于一个较小的范围内，比如当地或者国内，但还是有少数把原先区域性的业务扩展到了世界范围，于是它们就成了国际金融中心，现实世界的“资本之都”。在这些地方，金融行业的运营标准迅速形成。而发生在这些地方的技术创新（有时这些创新太过超前，所以把它们叫做潮流和奇想可能更加合适）会迅速在这个行业产生巨大的影响。因此，每一个身处金融行业的决策者都应该了解这些中心的演化，金融中心演化的历史细节是那些想要进行金融创新的人的必要的背景知识，无论他所要进行的创新是局部性的还是整体性的，也无论他从事哪一类型的金融活动。这些资本之都还会继续主导全球金融市场，并进一步在其周围集中金融资源而边缘化那些较小的中心吗？抑或是这些国际金融中心将失去其重要性甚至逐渐被人遗忘，随着廉价的信息在世界范围内的即时可得和商务进程的高度标准化解体为忙乱的交易网络，就如无形的交易所一样一个接一个地消失？这两个问题可以有很多不同的答案，而策略投资和地点选择与这个答案密切相关。有时，对于以上问题的答案可以影响某个城市、区域甚至整个国家的命运。

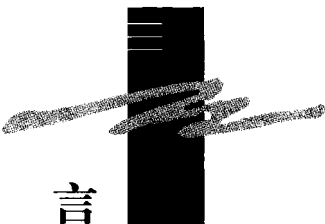
作为一个有两百年历史的私有银行，日内瓦的 Pictet & Cie 银行经历了多次的危机、衰退和战争，积累了丰富的经验和优秀的传统。有趣的是，尽管日内瓦在世界范围内只能算作二流的金融市场，Pictet & Cie 银行的历史中一些关键要素却非常好地反映了世界一流的金融中心的发展。Pictet & Cie 银行创建于 1805 年，建立伊始是作为一家商业银行承担各种银行业务和交易操作。由于和日内瓦的其他私有银行保持了密切的合作关系，它逐渐演变成一家投资银行，并把它的主要资本投向各类风险行业，比如海运。这种情况一直持续到 20 世纪初它进入美国和墨西哥股票的信托业务之前。

最后，自 1910 年 Pictet & Cie 银行转向专营私人银行业务之后，它又在 20 世纪的后期把其业务延伸到机构资产管理并一直持续到现在：一个从事资产管理的小型国际化的银行集团（注意不是单个银行，而是许多银行的复合体）。在历经了这些变化后，Pictet & Cie 银行仍然保持其作为一家私有银行的组织结构，而没有变成一家有限责任公司或者一家全能银行。许多 Pictet & Cie 银行在 19 世纪的合伙人现在担任抵押银行董事会的负责人，这些抵押银行成立的目的是为了平抑整个银行集团在扩张过程中出现的波动并进行银行间清算。可以理解，来自 Pictet & Cie 银行的故事是不能脱离日内瓦和私有银行这个背景的。这些从区域历史中继承下来的智慧和专业化的技巧，对于那些想要在当今的金融世界寻求发展和成功的银行来说是不够的，即使对于那些业务限于一个较小范围的银行来说也是如此。对于我们来说，战略规划和长期决策应该建立在对周围环境及其运作机制进行通盘考虑的基础上，这意味着我们必须对大型金融中心的历史作用和现在正扮演的角色有一个良好的认知。

不幸的是，有关“资本之都”的历史，尽管不乏关于特定区域或者城市的文章，但直到现在也没有一部称得上简明且易于理解的专门性著作。为了纪念其成立两百周年，Pictet & Cie 银行决定填补这个空白。完成这个任务的合适人选就是该领域的专家：历史学家 Youssef Cassis。他曾经在伦敦和格勒诺布尔（Grenoble）授课，现在是日内瓦大学的经济史教授，并当仁不让地承担了这项富于挑战性的工作。本书概括了世界上最重要的国际金融中心近两百年来的历史，展现了它们的发展趋势、人力网络和技术变迁，而正是这些细节一点一点地铸就了这些中心的今天。本书内容丰富，为那些想要了解这段历史的人们提供了非常好的资料，对于经济史学者也有很大的参考价值。我们坚信它将成为这个领域不可多得的参考书。

Claude Demole

Pictet & Cie 银行合伙人



前言

本书是为纪念日内瓦的大型私有银行 Pictet & Cie 银行成立两百周年而作的。Pictet & Cie 银行的合伙人希望通过出版一部关于银行和金融史的学术著作来纪念这一时刻。这一支持学术项目的愿望展现了一种远见，这和日内瓦的人文传统不谋而合，且从 Pictet & Cie 银行不同寻常的悠久历史中也得到了印证。我提议写一部关于最近两百年来主要国际金融中心的历史著作，这是一个重要的研究主题。一直以来我都对这一主题有着浓厚的兴趣，并且也在我的一些著作中有所涉及，不过那些工作难以说是全面的历史研究。我要感谢 Pictet & Cie 银行的合伙人，特别是 Ivan Pictet 和 Claude Demole，是他们给了我这样的机会，使我能够完成这本书，这也许对于填补这一学术空白会有所帮助。



此书激起了读者的兴趣，因此出版社考虑再出版简装版本。不过，2007年夏天爆发的金融危机已经横扫所有金融中心城市，这是1930年以来最严重的金融危机。相关内容不容忽视，因此也要更新。我在最后一章里也加入了相应的章节，对当时究竟发生了什么事给出暂时的解释，并试图搞清楚当时的状况。同样地，本书最终结论中有关未来国际金融中心城市如何发展的部分也不得不重写：我从未预想到巨大的危机会以如此的形式爆发——为2004年末以来所罕见。书中也将简要讨论一下金融危机对于那些领先的国际金融中心城市的影响。

除此之外，本书没有进一步修改的必要。我写这本书主要是针对某些读者。在不牺牲学术严谨的同时，本书的行文尽量采取较为活泼的形式。这是一本历史学著作，以叙事为主。尽管如此，它还是在分析和诠释事件的同时引用了一些金融经济学的概念。我希望无论是经济学和政治学的学者还是那些认识到了历史的重要性的银行和金融行业的切身参与者，以及其他所有对于有重要影响力的国际金融事务感兴趣的人都能觉得这本书对于他们是有所帮助的。了解历史并不能保证好的决策和有效的解决办法，但是它让我们更好地理解当前所发生的事物。如果忽视了历史，也许错误也离我们不远了。

本书是一部富于创造性的复合体，不仅在于它本身的目的、长期的视野和比较性的分析方法，还在于它参考了大量的、现存的、最新的文献。在这里我要感谢我的同事和朋友们，没有他们的帮助和建议我不可能完成这项工作。还要感谢本书其他版本的译者和Pictet & Cie银行的员工们。当然，我对于本书中的错误负全部的责任。

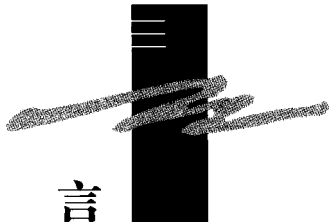
Youssef Cassis

目 录

引言	1
第 1 章 私营的银行家时代 (1780—1840 年)	6
阿姆斯特丹的兴盛和衰落	8
伦敦金融城的崛起	13
巴黎的复兴	21
影响力稍小的中心	27
关系网络和互动	32
第 2 章 资本的聚集 (1840—1875 年)	35
银行业革命	36
铁路投机	47
伦敦和巴黎的竞争	52
较小金融中心的兴衰	58
第 3 章 一个全球化的世界 (1875—1914 年)	64
世界经济的全球化	65
世界金融之都：伦敦金融城	72



闪耀的第二名：巴黎	89
柏林的崛起	96
升起的新星：纽约	101
特殊和专门市场	110
竞争与合作	115
银行家的“美好时光”	119
第4章 战争与萧条（1914—1945年）	125
第一次世界大战	127
腾飞的20年代	133
危机年代	156
第二次世界大战	167
第5章 发展与监管（1945—1980年）	172
向可兑换性的艰难回归（1945—1958年）	175
欧洲市场的产生与发展（1958—1973年）	189
全球化的开端（1973—1980年）	202
第6章 全球化、金融创新和危机（1980—2009年）	208
新世界经济	209
21世纪初的主要金融中心	224
全球金融危机	236
结论	241
 词汇表	 247
注释	253
参考书目	325
索引	351
译后记	385



引言

国际金融中心早已是世界经济的重要组成部分。事实上，它们给所在国家和城市带来的好处，特别是在就业、收入和财富聚集这些方面，是相当诱人的（当然这一切也是有代价的：最明显的就是其强化了贫富差距）。^[1]这些好处在所有重要的金融中心都得到了印证，纽约、伦敦、法兰克福、巴黎、苏黎世、阿姆斯特丹、香港、新加坡无一不是如此。然而，对于那些面临后工业时代竞争和挑战的发达国家，以及展现出良好发展前景的新兴市场经济体的二流金融中心来说，以上所提及的好处就不那么明显了。

那些重要的金融中心所达到的发达程度充分反映了担任这一角色所带来的好处。这种好处不仅仅局限于金融行业。当事关国家利益的

1

时候，政客也往往会加入进来。最近一个很好的例子就是英国前财政部长戈登·布朗，难道不是他提出英镑加入欧洲货币联盟的五个条件之一便是保护伦敦金融城的国际竞争性的吗？

2 人们对金融中心的关注还反映在过去 20 年间这一领域的出版物持续增加上。这些作者（常常是经济学家或金融分析师）致力于对国际金融中心进行定义和分类，并把它们归为不同的等级。通过这种方式，他们试图找出国际金融中心之所以兴盛或者衰落的背后条件。然而，历史学家直到现在也没有赶上这个潮流，这已经不是什么新现象了。不用追溯到远古时期，一提到今天的国际金融中心就会让人想起它们那辉煌而有时混乱的过去，某些过去可以追溯到 18 世纪甚至更早。不管怎样，重要的是，人们从它们身上学到了大量的经验教训，从而能更好地理解当下的发展。

历史学家们并没有忽视对重大历史事件的关注，但是直到现在他们只是在某个特定的框架下分析这些事件。他们只是独立地研究某个金融中心（如伦敦）、某种特定的机构（如银行）、某个资本市场（如股票市场和保险公司）。自 Charles Kindleberger 于 1974 年^[2]在国家的水平上从银行的角度来关注这些中心的出现这一开拓性工作以来，还没有任何历史研究把从工业时代到现在的这些国际金融中心作为一个整体的研究对象。本书试图填补这个空白。

什么是国际金融中心？华宝银行公司（S. G. Warburg & Co.，一个声名卓著的城市商业银行，现已并入 UBS）的主席 David Scholy 在 1987 年告诉他的听众说：“虽然我们总是把这些金融中心描述得非常冠冕堂皇，但其实它们是很简单的事物。它们都需要足以弥补原来所出现赤字的资本，以及中介机构或者其他任何中介程序。”^[3]这个定义是清晰的，虽然它的最后一点需要进一步说明。一个金融中心可以被看做是在一个特定的城市空间，一定数量的金融服务的集合体。或者，它也可以被定位为这样一个地方：这里承担了协调金融交易和安排支付清偿的工作。

不管是哪一个定义，这种聚集都可以被解释为经济学所说的外部性。换句话说，企业不需要改变内部的组织结构（例如与不断增长的生产相联系的经济规模），只需要借助于竞争效应或所处的地理位置就可以削减成本。对于一个金融中心来说，真正重要的是市场的流动性和有效性，是金融活动的多样性和互补性，是专业的服务（尤其是法律和会计），是专业性技术的应用，是人力资源的储备，以及最重要的一点：是对高质量信息的

掌握。

无论在国家层面、区域层面还是世界层面，我们都可以发现这种聚集。这取决于每个金融中心所提供的服务在地理上的覆盖范围。因此，不是所有世界金融中心都有着同等功能和同等重要性。于是，它们相互之间或多或少的等级性成了大量文献的主题。例如，在 1981 年，美国经济学家 Howard C. Reed 给出了最早的国际金融中心的排名。这份排名是从 1900 年开始^[4]，以十年或者十五年作为间隔，基于一些数量化的标准（比如外资和跨国银行的数量、相对的非居民储蓄等）给出的。他把所考虑的 80 个金融中心分为五种类别：其中有 40 个是附属金融中心，29 个是国家间金融中心，8 个是二流国际金融中心（包括法兰克福、香港、巴黎、苏黎世），纽约和东京是一流国际金融中心，而伦敦是唯一的超级国际金融中心。类似这样的研究方法都有其局限性。我们必须承认，这类文献提供了一种把大量金融中心放在一起进行比较的方法，但是，最终的结果是，作者只是给出了一些关于这些中心的很有限的信息。

其后的分析推进了对这一主题的研究。例如，Geoffrey Jones 稍稍修正了 Reed 的模型，他使用了质量更高的选择方法，并且把五个分类削减为三个：第一类是国家性的金融中心，它们是次区域性的，和其他金融中心的联系只是一种自然的双边关系；第二类是区域性金融中心，它们主要是为某个地理区域服务的；第三类是全球金融中心，它们的职能是真正意义上的世界性的。^[5] Richard Roberts 建议采用一种相似的分类方法^[6]，即在以上三类中再加入离岸金融中心。另一些分类更具功能性，例如 Gunter Dufey 和 Ian Giddy，他们将金融中心区分为位于大规模资本输出国的传统金融中心、用于国际资本流动的金融中心以及为非居民服务的离岸市场。^[7]当然，这里所罗列的研究工作并不是全部。^[8]

本书采取了一种不同的方法，毕竟本书的目的也与以前的研究目的不同。它并不致力于提供过去两百年间所有这些国际金融中心的排名、分类和历史。单就缺乏 20 世纪中叶以前的文献这一点而言，就使得上述工作变得不可能。本书集中笔墨于最重要的中心身上，这一点也正好和本书的书名《资本之都》相符合。即使世界经济瞬息万变，主要金融中心的数量却一直保持稳定，当然这不是严格意义上的不变。从 18 世纪起，在欧洲大概只有一半的中心对于金融领域产生了深远的影响：伦敦和巴黎、法兰克福（第二次世界大战前）和柏林（第二次世界大战后）。其他的几个影响区域



稍小：苏黎世（或者可以认为是苏黎世和日内瓦）、布鲁塞尔（特别是 1914 年前）、阿姆斯特丹（1800 年以前和 20 世纪 20 年代），或许再加上卢森堡（作为一个离岸中心）。在世界水平上，则是伦敦、纽约（从 19 世纪末期开始），以及东京、香港和新加坡（从最近开始）。

本书的目的是对过去两百年的国际金融中心进行一个历史性的和比较性的分析，并把重点放在它们的兴衰变化上。本书不仅仅是基于一些事先定义好的标准给出一个排名，因为对于一个中心来说，赢得或失去地位（成为世界领袖还是次重要的中心）的原因是相当复杂的。这些只有在其特定时代的经济、政治和社会背景之下才能够理解。并且，为了更好地理解这些普适性的因素如何影响一个中心的发展，探究其内部的原理和运营是很有必要的。

一个国际金融中心的重要性主要取决于它的金融资本容量，以及其机构和市场容纳这些资本时的运作方式。这可以通过其所在国家的资本输出、资本市场的发展程度、主要金融机构的规模（即使这个中心的国际业务和国内业务难以区分，这个方法也是适用的）、外资银行的数量、所在国国内银行在国外开设分支机构的数量、市场的主要参与者所建立的正式或者非正式的关系网络的数量来进行衡量。当然一个更直观的度量是这个中心所提供的服务种类的多少，这和其重要程度是正相关的。作为银行和资本市场的补充，还有保险公司、金融公司、商品市场和专业服务。

这些现在被称作金融结构的机构和市场的运行、组织、作用，是国家结构的组成部分。各国现行的银行体系，特别是专业化程度，在这方面发挥了关键作用。这里由全能型银行主导的德国模式与由活跃资本市场补充的英国储蓄银行形成了鲜明的对照。

5 中央银行扮演了一个重要而且多样化的角色。在第一次世界大战以前，那些已经存在的中央银行（毕竟瑞士直到 1907 年才有中央银行，而美国的中央银行则是到 1913 年才出现）并没有准备充当最后贷款人，所以它们并没有完全承担现在所谓的中央银行的职责。而在第二次世界大战后，多数的中央银行失去了它们的独立性，它们和国家的关系成为一个主要的争论话题。一国的金融结构同时也受到政府部门对银行业和金融业的管制的影响，而这些管制在不同的时间和不同的国家之间差别非常大。有的中央银行完全独立于政府，有的则是另一个极端：完全受政府控制。而且，我们必须考虑这些中心各自所处的货币条件。中心所在国的通货的角色和地位