

国际金融中心 发展史

GUOJI JINRONG ZHONGXIN FAZHANSHI

王志军 李新平 / 编著

南开大学出版社



国际金融中心发展史

王志军 李新平 编著

南开大学出版社
天津

图书在版编目(CIP)数据

国际金融中心发展史 / 王志军, 李新平编著. —天津:
南开大学出版社, 2009.12
ISBN 978-7-310-03303-4

I. 国… II. ①王…②李… III. 国际金融中心—经济史
IV. F831.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 210059 号

版权所有 侵权必究

南开大学出版社出版发行

出版人: 肖占鹏

地址: 天津市南开区卫津路 94 号 邮政编码: 300071

营销部电话: (022)23508339 23500755

营销部传真: (022)23508542 邮购部电话: (022)23502200

*

天津泰宇印务有限公司印刷

全国各地新华书店经销

*

2009 年 12 月第 1 版 2009 年 12 月第 1 次印刷

880×1230 毫米 32 开本 7.375 印张 1 插页 208 千字

定价: 22.00 元

如遇图书印装质量问题, 请与本社营销部联系调换, 电话: (022)23507125

序 言

20 世纪 80 年代以来,随着金融全球化与金融自由化的发展,国际金融中心成为一个广受关注的经济问题,这主要是由于主办国际金融中心能够为所在城市和所在国家带来诸多的好处。从政府方面看,已有国际金融中心的国家和地区努力保卫其既有地位并加强其国际竞争力,后发国家和地区则想方设法采取多种措施建设和发展国际金融中心以获得有形和无形的利益。与之相伴,过去的几十年里经济学家和金融学者对国际金融问题的研究也层出不穷,尤以 20 世纪 80 年代为甚。这些研究致力于对国际金融中心进行界定分类与国际重要性的分级排序,并以此为基础探讨第二次世界大战后尤其是 20 世纪 60 年代以来国际金融中心成功与失败的条件。这些研究无疑是重要的,但这些仅仅着眼于当前的研究是不够的,因为当代许多主要的国际金融中心已经有几百年的历史,需要用历史的分析才能真正理出其发展的脉络与兴衰的原因。

金德尔伯格(Charles Kindleberger)1974 年出版的《金融中心的形成:比较经济史的研究》一书对国际金融中心的发展历史作了开拓性的研究,但他的研究特别地集中于金融中心在国别层面上的兴起,而且主要是聚焦于银行。之后,许多金融历史研究者在这个领域开展了比较深入的研究,出现了许多非常有价值的成果。这些研究一方面主要集中于单个金融中心,最多的是伦敦;另一方

面,这些研究又主要集中于金融中心的某一特定部分,如银行、资本市场或证券交易所等。到目前为止,还没有一个关于国际金融中心整体从近代到当前发展的历史研究,本书意欲在这方面进行尝试。

金融中心是聚集了一定数量和种类的金融机构专业于提供金融服务的既定城市空间,或者从功能性金融理论的角度讲,金融中心是一个有众多金融中介体协调金融交易并安排支付与清算的地方。这种金融机构与金融活动的集中主要是由于外部规模经济性(external economies of scale)与聚集经济性(economies of agglomeration)的作用。

在金融领域,金融活动所需要的基础设施非常庞大而且建设成本非常高,而金融机构和补充性机构集中在一个地点经营能够获得比个体分散经营更有利的经营环境,产生外部规模经济与聚集经济,使个体参与者自然地寻求将许多有关联的业务活动聚集在一个地点以降低各种成本。外部规模经济性是指当金融机构运营其中的行业或区域的效率与规模之间存在正向关系时发生于金融机构的成本降低。金融厂商的数量越多、业务范围越广,就产生更加有创造性的环境,这种环境产生新的业务机会以及来自其他从业者的需求。聚集经济性是指由于补充性金融活动集中在与金融机构聚集地相同地点所产生的金融机构经营成本降低。尤其是商人和大宗商品市场是商业和金融中心形成的关键来源,律师、会计师、印刷商以及近几十年里计算机专家和公共关系咨询公司的随时可得到性都加强了金融机构的竞争力。这两种经济性施加了强大的集中化力量,推动金融机构到某一城市空间进行金融业务经营。

这种金融活动地域集中的推动力量在发达的经济体内非常之强,最终催生了所谓的“金融中心”。虽然多数金融中心将其业务经营局限于即时的视野所及,或者是地方性或者是全国性,但极少

数中心将其服务的地理范围扩展到其所在国地理疆域之外成为国际金融中心。由于所服务的地理范围不同、金融服务的能力有异,各国际金融中心的职能与重要性也不尽相同,这就产生了各国际金融中心重要性或明或暗的层级排名,并成为国际金融中心研究中一个重要的领域。

美国经济学家霍华德·C. 里德(Howard C. Reed)于1981年首次对1900年以来的国际金融中心排名,时期间隔为10年或15年,排名的基础是一套多指标构成的定量标准,如外国和跨国银行数量或非居民银行存款在一个中心内的相对量等。他将1980年时世界的80个金融中心分成五个级别:40个是东道国型国际金融中心,29个是国际金融中心,8个是第二级超国家金融中心(如法兰克福、香港、巴黎和苏黎士等),东京和纽约是第一级超国家金融中心,伦敦则是优异的超国家金融中心。之后的学者基于这种思路提出了多种不同的分析。例如,杰奥弗利·琼斯(Geoffrey Jones)对里德的模式作了一些调整,使用比较定性的方法将金融中心类别减少到三个,分别是:国别金融中心,他称为次区域中心;为世界的某一区域服务的区域性中心;全球性中心是真正世界性的金融中心。里查德·罗伯特(Richard Robert)提出了一种非常相近的分类,在三个类别基础上又增加了离岸金融中心。甘特尔·杜非(Gunter Dufey)则从功能角度将国际金融中心区分为三种,分别是:坐落于资本输出国的传统型金融中心、充当国际金融流动枢纽的集散型金融中心以及代表非居民进行金融交易的离岸金融中心。

本书的研究目的不在于对世界各金融中心进行分类与排名,也无意对过去几百年来所有国际金融中心发展的历史进行全面考察,而是集中于考察分析真正成为资本之都的重要国际金融中心崛起与发展的历史,尝试在国外众多研究成果的基础上,以长期的视野、历史分析的方法,对18世纪后期到2008年美国金融危机之

前主要国际金融中心的崛起与发展及其国际地位的变化过程进行客观的综合描述与比较分析,以揭示主要国际金融中心发展变迁的基本轨迹与历史经验,重点分析其崛起与衰落的动力学。

理解一个国际金融中心长期内的兴衰沉浮,不能脱离特定时代的经济、政治与社会文化的发展,而要把握这些总体因素如何影响一个金融中心的发展,必须深入考察金融中心内在的运行与运作机制。因此,本书以两个多世纪以来世界经济政治的发展为背景,从以下几个角度对主要国际金融中心发展的历史变迁作综合的考察分析:

第一,不同历史时期主要国际金融中心发展的状态及相对重要性的变化。一个国际金融中心的重要性取决于其金融能力以及机构与市场运行的方式,主要从以下方面考察:所在国输出的资本量、资本市场发展程度、主要金融机构的规模、外国银行在该中心的设立、所在国银行的国外经营,对于某些金融中心还有其他类型的金融机构、商品市场以及法律、会计等专业服务的发展程度。

第二,主要金融中心及其所在国家金融架构的变迁与完善。国际金融中心内的机构与市场的运营、组织和互动的方式,决定于所在国金融体系的框架,所在国金融体系的规模越庞大、专业化程度以及结构的复杂程度越高,金融中心的外部规模经济性与聚集经济性就越大。

第三,政府当局对银行金融体系所施加的管制与控制,影响金融架构的运行。这种管制与控制因国家和时间而在范围上差别很大,一个极端是完全的自由放任,另一个极端是政府对金融机构和市场几乎完全控制。政府当局的金融管制虽然不能决定金融中心最终的命运,但经常会影响某一时期不同金融中心的地位升降。

第四,国际金融中心所在国货币的国际地位,国别货币的地位和状况,强币还是弱币,储备货币甚至世界主要货币等,会对每个金融中心在国际上施加的影响有正或负的效应,该效应因货币体

制(固定汇率制度或浮动汇率制度)及其灵活性而有差异。

同时,理解国际金融中心的兴衰,不能独立于其所在国的经济和社会环境,不能脱离金融部门在经济中承载的重量,不能脱离与其他活动尤其是工业相比政治当局对它的偏好,也不能脱离金融精英对政治的影响。

不同因素在世界政治经济秩序变化影响下的发展与互动,解释主要金融中心长期发展的起伏,这些构成了主要国际金融中心发展历史的分析框架。

我们对主要国际金融中心发展历史的考察发现,第一,主要国际金融中心崛起与发展的基础是其所在国持久的经济力量。自18世纪以来,阿姆斯特丹、伦敦和纽约先后是世界第一金融中心,同时也是所处时代中世界主导经济体的金融中心,其他主要金融中心也同样是基于所在国的经济实力强大,如19世纪最后25年里柏林的兴起以及百年后东京和法兰克福的兴起都是由于德国和日本先后获得了给予其金融中心国际维度的经济地位,即使香港也是间接地由于日益开放的中国大陆的经济分量持续提高。1913年时伦敦、巴黎、纽约和柏林为世界四大金融中心,而当今的五大金融中心为纽约、伦敦、东京、法兰克福和巴黎,它们分别是1913年时的四大经济体和当代的五大经济体。不过,国际金融中心的重要性排名与所在国经济实力的国际排名并不是很准确地对应,因为主要金融中心的崛起一般是在一个国家成为一个经济强国之后,有一定的时滞。当伦敦在18世纪末19世纪初取代阿姆斯特丹成为世界金融中心时,英国经济已经超过荷兰几十年了,20世纪20年代纽约开始取代伦敦时,美国经济早已大大领先于英国,而东京则用了20年左右的时间才将日本战后的工业成就转移到国际金融层面。之所以有这种时滞,简单地说,是由于已经确立的地位的惯性力量,进一步地讲,则是由于后起中心在金融经验上的差距需要时间来弥补,以及经济发展中工业化阶段逐步向服务和

金融业的阶段性过渡。另一方面,个别国际金融中心的国际重要性也会与所处经济体的经济实力之间存在一定的不对称性。20世纪50年代到90年代的瑞士在国际金融中心的层级中大致处于第三位,完全与其国家的规模不相称。这种地位是由于其特殊的环境,这种特殊性包括战时中立地位、资本流入以及瑞士法郎所起的货币避难所作用以及欧洲大陆的其他金融中心,尤其是巴黎和法兰克福在80年代前相对比较弱。自那以后,瑞士虽仍然是有相当重要性的中心,但已经退缩了一些。伦敦60年代的重生及其当前领先的全球性国际金融业务中心地位,与英国在世界经济中的分量完全不相称,这种成功主要还是由于第一次世界大战前已经形成的完整的国际性金融运作机制以及持续的其他国家难以企及的国际开放性。

第二,国际金融中心的崛起与持续发展需要以所在经济体的强势货币为支撑。强币是稳定的货币、可兑换的货币,作为国际交换手段与国际储备单位的货币,是世界层面的主要货币,如1914年甚至1931年前的英镑,1945年后的美元都是不同时期的领导货币,其他的货币如法国法郎、德国马克、瑞士法郎和日本日元等都是国际储备货币。就储备货币而言,它促进国际金融中心的业务,如法郎和马克对巴黎和柏林的崛起。领导货币则是金融中心的一个关键性优势,如英镑对于伦敦,美元对于纽约。另一方面,稳定的货币在普遍的货币不稳定时期是一张王牌,这种时期即使在固定汇率制下也会出现,如20世纪的20年代。苏黎士、日内瓦和阿姆斯特丹等中心都从这方面得到好处,如瑞士法郎的强势肯定是瑞士金融中心的宝贵资产,加强了其吸引力和作为避难所的角色。同样,国际金融中心的地位也时常与所在国货币的国际地位不一致。第二次世界大战后,英镑已经从领导货币降低到储备货币的地位,但是伦敦国际金融中心的地位却没有同步下降。另一方面,法兰克福和东京国际金融中心的地位在相当长时期内与

马克(欧元)和日元的国际地位之间存在差距,这个差距主要是由于其领导人选择优先扩张国内经济。自 60 年代起,国际金融中心的的活动就与所在国货币的地位联系越来越少,伦敦的重生及其之后令人吃惊的上升,都是以美元和其他国际货币标价的交易为基础,而不是英镑;中国香港和新加坡的发展也不是依赖其货币的国际地位。

第三,大规模的战争对主要国际金融中心的衰落具有重大的影响。虽然一个国际金融中心国际地位的下降从根本上来讲是由于其所在国经济实力的衰落与所在国货币国际地位的下降,但是大规模的战争通过在一个比较短的时期内重创所在国的经济与货币,会引发或加速某一国际金融中心的衰落过程,而不论战争的结果是胜还是败。18 世纪末阿姆斯特丹在被法国军队占领后开始走向衰落就是这种路径的一个经典说明;1870 年法国在普法战争中失败不仅使巴黎与伦敦竞争的野心彻底破灭,也是巴黎在第一次世界大战后长期衰落过程的开始,1940 年的战败和德国占领又进一步使衰落加剧;伦敦在第一次世界大战后被削弱了,第二次世界大战后则不得不把世界第一金融中心的位置让给纽约;而柏林从国际金融舞台上消失则完全是 1945 年德国战败的结果。

第四,政府干预在国际金融中心发展中的作用是有限的。从阿姆斯特丹以来的历史经验看,主要国际金融中心崛起与国际地位的提高都不是政府直接推动的结果(当然新加坡可能是个例外),而是以所在国经济力量的强大与货币的强势为基础,金融机构的实力与经验不断积累,金融市场规模日益庞大、复杂性日益提高、工具与服务范围日益广泛,金融机构经营的地理范围与金融市场辐射的地域范围日益广阔,并吸引越来越多的外国机构进入,从而成为一个国际性日益浓重的金融机构与市场聚集之地。这是一个渐进的长期的过程,非政府规划与推动所能实现的。而且在金融中心的发展过程中,政府为提高其国际地位而采取直接的推动

措施难以发挥意愿的效应,如 19 世纪 50 年代和 60 年代法国政府为巴黎所做的一切,又如 20 世纪 90 年代德国和法国政府为赶超伦敦所采取的措施。国家干预很少能持久地、根本性地决定国际金融中心的命运,更可能地是加强已经存在的状况,英国当局对待欧洲美元的坚定立场对伦敦的复兴起了极大的作用,但是伦敦比任何其他城市都更具备主办这项业务的条件。瑞士 1934 年引入银行保密法案加强其金融中心的竞争优势,但前提是瑞士早已具有的中立性地位。另一方面,政府限制机构与市场正常发挥职能的干预在一定时期内损害本国金融中心的竞争力,而有利于竞争对手的发展,如第二次世界大战后欧洲的外汇管制,60 年代欧洲大陆各国旨在控制欧洲市场发展的措施,美国在 60 年代的大量管制措施等,尽管其负面效应只是短期的并不能根本性地改变金融中心的发展走向。

本书的出版得到了南开大学经济学院与南开大学出版社的大力支持,在此一并表示感谢。主要国际金融中心的历史某种程度上可以说是近代以来金融活动的历史,内容包罗万象,是一项富有挑战性的工作。因此,编著者虽然对于欧美金融发展的历史怀有浓厚的兴趣,但终究投入其中的时间非常有限,成书过程中时有力不从心之感,文中必有诸多不足之处,将努力在今后的学习研究中不断完善。

编著者

2009 年 5 月

目 录

序 言

第一章 革命年代:1780 年~1840 年..... (1)

第一节 阿姆斯特丹从繁荣走向衰落..... (3)

第二节 伦敦的崛起 (13)

第三节 大革命前后的巴黎 (22)

第四节 二级金融中心的发展 (27)

第二章 大规模资本动员与集中时代:1840 年~1875 年 ... (32)

第一节 股份制银行的全面兴起 (33)

第二节 铁路建设热潮中的国际金融中心 (44)

第三节 巴黎与伦敦之间的竞争 (48)

第四节 二级金融中心的沉浮 (53)

第三章 经济全球化初期发展时代:1875 年~1914 年 (57)

第一节 世界经济全球化的初期发展 (58)

第二节 世界金融之都:伦敦..... (64)

第三节 辉煌的第二:巴黎..... (78)

第四节 柏林的崛起 (84)

第五节 纽约崭露头角 (89)

2 国际金融中心发展史

第六节 小型专业化的中心	(97)
第四章 战争与萧条时代:1914 年~1945 年	(102)
第一节 第一次世界大战中的国际金融中心	(102)
第二节 纽约的崛起与伦敦的相对衰落	(110)
第三节 经济大危机下的国际金融中心	(130)
第四节 第二次世界大战中的国际金融中心	(139)
第五章 经济与资本管制时代:1945 年~1980 年	(144)
第一节 战后经济恢复时期的国际金融中心	(146)
第二节 欧洲市场与伦敦的复兴	(157)
第三节 国际资本流动逐步开放与东京的崛起	(170)
第六章 自由化与创新时代:1980 年以来	(176)
第一节 金融自由化与金融创新	(177)
第二节 世界第一金融中心:纽约	(187)
第三节 其他主要国际金融中心的发展	(197)
参考文献	(210)

第一章 革命年代:1780 年~1840 年

18 世纪后期与 19 世纪上半期可以说是动荡的“革命年代”，这一时期有 1780 年前后从英格兰开始并逐步传播到美国、西欧和北欧的工业革命，有 1789 年从法国开始并由于其观念和法国军队的力量而传播到欧洲国家的资产阶级大革命。这一时期的变革深刻地改变了西方世界。

革命、战争和之后的重建成为国际金融中心发展的分水岭，不仅其国际排名发生了变化，而且由于新的制度安排被引入、一些玩家被取代，其内部组织也发生了变化。这些发展在各主要中心有不同的路径，但有一点是共同的，即金融业务是透过同一类型金融机构即私人银行进行的，商人、股票经纪商和其他金融家也参与其中，它们以私人银行的形式构成一个群体。

19 世纪中期以前，私人银行是各国际金融中心的主导金融机构，这个时期也是它们的黄金时期。在大型股份制银行崛起之前，私人银行家是整个信贷体系最有力、最重要的支柱。私人银行家这个概念适用于所有从事银行业经营的个人企业家及管理合伙人，他们运用自己的资本，责任是无限的（即包括其所有未投资于银行业务的资产），具有排他性的决策权力（即在他们之上没有董事会等权威）。18、19 世纪时，私人银行没有自己的分支，通过外

地那些与其关系友好的私人银行进行异地业务。比较早期的私人银行经常是由其他非金融企业发展起来的,这种“先驱”企业是那些利润率高能进行资本活动的企业,是那些了解市场并拥有广泛客户网络的企业,包括航运和运送、批发贸易、货币兑换、金匠和珠宝贸易商等。在英国,私人银行家由于其银行起源于金匠企业或批发贸易,最初被称为金匠银行家或商人银行家。银行业务最初是一项偶尔的补充业务,以后又成为与主业同时发展的新增业务,最后就只剩下银行业务了,这些私人银行可以是商业银行、商人银行、财富管理者甚至是全能银行。

在 19 世纪的前三分之二世纪里,私人银行比较大规模的金融业务是国家贷款。主权国家借款有两种途径:一是直接发行贷款由公众认购,二是通过银行或银行联合体的中介间接发行。只有那些享有良好信誉的国家才能使用直接发行,而信誉度差一些的国家则需要银行的斡旋和担保。信誉良好的国家也经常把债券发行的技术工作交给一家或几家银行以获得更大程度的方便。19 世纪中期以前一般是一家银行操作国家贷款发行,以一定的利率接受总借款金额即包销,或保证借款国至少一个最小的发行额即尽职代销。发行银行或发行联合体将债券以各种面额投放到市场,可能是私下也可能是在证券交易所进行。

银行在这个操作中得到的利润由两部分构成:首先是佣金,即债券发行的技术执行报酬;其次是基于利率的利得,即接受贷款时的利率与向公众募集贷款时的利率之间的差额。所有的债券都以折扣价发行,名义利率相对较低(多是 2.5% 到 5%)。折价发行意味着投资者可以获得更高的利息收益;借款国不仅要按贷款的全部名义金额支付利息,而且要全额赎回。那些已经高负债的国家信誉度略低一些,就不得不接受特别低的发行价格,这些国家包括当时的西班牙、意大利城邦国家、奥地利王朝(直到 19 世纪 60 年代)、奥托曼帝国和以后的巴尔干国家。这些国家要以比较大的

折扣率发行(约 70%到 80%),包含了对债权人的风险溢价。

盈利预期是私人银行家接受国家贷款的激励,但不是唯一的动力。许多国家贷款从一开始对银行家就是一笔糟糕的业务,只能保证最低的收益率甚至根本就没有利润,他们接受是为了与重要的政治家或王朝建立联系,也是有用的广告宣传,通过这种联系表明其自身的牢固性和金融实力,而且这些联系也有助于发起其他有利润的业务。犹太人银行家,特别是罗斯柴尔德家族,也利用他们作为债权人所发展起来的政治联系来改善犹太人的地位。

第一节 阿姆斯特丹从繁荣走向衰落

阿姆斯特丹是世界近现代历史进程中的第一个真正意义上的国际金融中心,它随着荷兰经济的强盛在 18 世纪末达到顶峰,随着荷兰海上贸易霸权旁落英国与拿破仑大军的入侵而走向衰落。

一、发展与繁荣

阿姆斯特丹作为世界贸易和金融中心的地位始于荷兰在经济上的突出地位。随着世界贸易由地中海转移到大西洋,荷兰人自 16 世纪末就处于世界经济的领先地位。与其他欧洲国家相比,当时荷兰的城市化水平更高、农业生产水平更高、工业更先进,尤其是国际贸易也更为发达,1700 年时荷兰的人均国民收入比英国高 50%。荷兰商业优势的基础源于阿姆斯特丹港所起的世界贸易中心作用,这个港口是当时世界上最重要的,世界各地的大宗商品和粮食涌到这里进行分类、处理,有时还加工、整理,然后其中多

数再出口。这些贸易活动不仅奠定了阿姆斯特丹以航运、保险和金融交易为主导的服务部门的基础,而且奠定了其制造业部门的基础,制造业部门除了造船还有原材料加工成制成品,如蔗糖、肥皂、烟草和印刷品等行业。在阿姆斯特丹作为世界贸易中心日益兴旺的同时,其金融架构也日益完善。

1585年以后,大量安特卫普商人迁移到阿姆斯特丹,其交易规则和金融技术也在阿姆斯特丹广泛应用,为阿姆斯特丹成为现代世界的第一个真正意义的国际金融中心奠定了基础。1600年前后,各种货币、交换票据、本票、年金和其他证券就已在阿姆斯特丹流通,以使贸易尽可能地广泛,尤其是通过本票或汇票转手流通进行的债权转让在这里很普遍,经常转手达7人甚至更多。

进入17世纪阿姆斯特丹的银行业已经成熟,银行业的职能由多种类型的机构和人士执行,包括货币兑换商、钱商(cashiers)、商人、公共银行、经纪人、保险代理人、当铺、税收官和商业代理人等。货币兑换商和钱商经营现金保管业务,也被称为现金保管机构,替众多商人客户保管现金。如果债权人和债务人都是同一现金保管机构的客户,他们之间的结算就非常简单;如果不是,现金保管机构就会用现金支付,或者用即将或已经到期的属于现金保管者自己的证券或客户的证券支付。如果某个商人客户缺乏资金,现金保管机构有时会在存款账户上给其预付款项或现金;如果货币市场资金紧张,现金保管机构就可能用现金以一定的贴水大量买进其客户以商业票据形式存在的债权。同时,现金保管机构通过简单的转让书(book assignments)便利了支付,他们书写的转让书就充当支票使用,像交换票据一样可背书,因此就作为支付手段从一个人手里转到另一个人手里。金匠票据(goldsmithnotes),即对存款人的收据也同样可以经背书后转让,充当支付或偿还所存金额的承诺,这种承诺逐步变为可向持有人支付。这个体系在阿姆斯特丹长足地发展,推动商人的数量快速增加。