

上海市教育委员会重点学科建设项目 J51601

上海市教育委员会高水平特色项目

金融中心学术丛书

国际金融中心比较研究

贺 瑛 等著



上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融中心比较研究/贺瑛等著. —上海:上海财经大学出版社,
2011.7

(金融中心学术丛书)

ISBN 978-7-5642-1029-8/F·1029

I. ①国… II. ①贺… III. ①国际金融中心-对比研究
IV. ①F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 058948 号

□ 责任编辑 黄 芸

□ 封面设计 张克瑶

□ 责任校对 卓 妍 石兴凤

GUOJI JINRONG ZHONGXIN BIJIAO YANJIU

国际金融中心比较研究

贺 瑛 等著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海叶大印务发展有限公司印刷装订
2011 年 7 月第 1 版 2011 年 7 月第 1 次印刷

890mm×1240mm 1/32 9 印张 217 千字

定价: 26.00 元

目 录

第一章 绪论/1

- 第一节 问题的提出/1
- 第二节 研究背景及意义/2
- 第三节 研究框架/14

第二章 国际金融中心理论比较研究/16

- 第一节 金融中心释义/17
- 第二节 金融中心类型/19
- 第三节 金融中心形成机理/32

第三章 基于聚类分析法的国际金融中心比较研究/48

- 第一节 理论依据及分析框架/48
- 第二节 研究思路及方法/50
- 第三节 实证分析——基于亚洲 17 个城市国际金融中心的比较分析/55
- 第四节 国际银行中心 vs. 国际金融中心/62
- 第五节 结论/64

第四章 基于金融功能观的国际金融中心比较研究/68

第一节 理论依据及分析框架/68

第二节 实证分析——基于沪、港、新金融中心功能动态的比较分析/84

第三节 金融中心功能的核心地带——中央商务区/106

第四节 结论/126

第五章 基于政府作为的国际金融中心比较研究/129

第一节 英国/129

第二节 日本/144

第三节 韩国/154

第四节 印度/164

第五节 结论/184

第六章 基于指标体系的国际金融中心比较研究/189

第一节 金融中心指标体系/189

第二节 伦敦金融城指标体系/192

第三节 GFCI 指标体系/216

第四节 新华一道琼斯指标体系/258

参考文献/273

后记/281

第一章 绪 论

人类社会自从有了经济活动,便出现了金融活动的雏形。金融是与经济相伴而生的产物,而金融中心则是金融活动发展到一定阶段的产物。

第一节 问题的提出

我们常说:金融是现代经济的核心。现代经济的任何活动都离不开金融的强力支撑。那么,金融是通过何种魔力推动着经济的发展?对这一问题的解读,将我们的视线自然而然地指向了金融中心。的确,人类社会自从有了金融中心开始,其经济的发展速度几乎是以几何级数递增。越来越多的人意识到金融中心对于一国经济发展的提升作用。如果说产业能级对经济发展起的是加法作用,那么金融中心对于经济发展起的则是乘法作用。金融中心的地位以及作用由此可见一斑。也正因为如此,各国对金融中心趋之若鹜,这一趋势造就了金融中心竞争的白热化。

自 19 世纪中后期开始,随着国际分工的深化和世界大市场的

国际金融中心比较研究

2

形成,国际金融中心为国际贸易提供了优质的金融服务,为金融中心所在国家和地区的贸易、投资、融资提供了便利,扩大了就业,促进了经济增长。1945 年以前,地区性国际金融中心已达数十个。20 世纪 70 年代以后,随着许多发达国家开放资本账户和金融创新的日新月异,跨国投融资规模迅速扩大;到了 80 年代,国际上已开始形成多元化、多层次的国际金融中心格局;进入 90 年代,一些新兴市场国家城市也开始致力于将自身打造成地区性国际金融中心城市。世界上逐渐形成了被公认的三大全球性国际金融中心,即纽约、伦敦和东京,但东京的地位随着日本经济的持续衰退而逐渐减弱;区域性国际金融中心,如亚洲的中国香港、新加坡,大洋洲的悉尼,欧洲的法兰克福、巴黎、苏黎世、米兰,美洲的多伦多、芝加哥等。另外,还有一些新兴国际金融中心城市,如首尔、孟买、曼谷、马尼拉、吉隆坡等。除此之外,进入新世纪,中东的波斯湾地区成为世界的最新聚焦点,一些国家正为创建中东金融中心一直进行着各自的积极努力。中国的上海、北京也在努力建设国际金融中心。

在金融中心的建设过程中,各国都是通过国际比较来寻找自身的位置,查找自身的问题,从而明确自身的努力方向。全球不同金融中心的比较推动了国际金融中心的发展。如今学者对于金融中心的研究已经从先前的理论研究转移到了比较研究。国际金融中心比较研究的成果正日益成为官、产、学、研的关注所在,国际金融中心研究热油然而生。

第二节 研究背景及意义

近年来,许多机构(伦敦金融城 Z/Yen Co.、普华永道、麦肯

锡、新华一道琼斯)和学者(Sassen, 1999; Yong 等, 1999; Poon, 2003; Sagaram 和 Wickramanayake, 2005)对国际金融中心的比较进行了卓有成效的研究。大多数研究认为,纽约、伦敦属于金融中心的第一层级——全球国际金融中心,中国香港、新加坡、巴黎、法兰克福等属于第二层级——区域级国际金融中心,其他则属于各国国内金融中心。在对亚洲国际金融中心的进一步研究中,学者们认为,东京属于“Big-3”的层级,中国香港与新加坡在 20 世纪中后期先后发展成为颇具影响的亚太区域性国际金融中心(Sagaram 和 Wickramanayake, 2005),中国台北、上海、马尼拉、曼谷、首尔等属于第三层次(胡坚, 1997)。Mizen 等人(2006)通过对目前国际金融中心的比较研究发现,除了伦敦和纽约之外,如果有第三个全球国际金融中心出现,那很可能就是上海。然而,上海不仅在诸多方面与伦敦和纽约有较大差距,就是与亚太地区的东京、中国香港和新加坡也存在一定距离。因此,如何通过国际比较来考察上海与其他国际金融中心的差距,进而为加快上海国际金融中心建设建言献策,是当前迫切需要解决的现实问题。

回顾上海国际金融中心建设过程中,其作为金融中心的地位几经波折。18 世纪末开始,上海逐渐成为中国的金融中心。到 19 世纪 80 年代,上海已经完全成为中国对外贸易的金融中心(陆伟芳, 2000)。20 世纪二三十年代,上海是远东地区重要的国际金融中心。但随着抗日战争的爆发和中国国内问题的不断出现,上海逐渐丧失了金融中心地位。直到 20 世纪 80 年代开始,上海的国际金融中心建设才逐渐步入正轨(见表 1-1)。

表 1-1 20 世纪 80 年代以来上海国际金融中心地位提升的主要事件

时 间	事 件
1986 年 10 月 13 日	国务院在对《上海城市总体规划方案》的批复中明确指出：“要把上海建设成为太平洋西岸的经济、贸易、金融中心之一。”
20 世纪 90 年代初	邓小平同志开始把浦东开放与国家的发展战略联系起来,他指出:“开发浦东,这个影响就大了,不仅是浦东的问题,也是关系上海发展的问题,是利用上海这个基地发展长江三角洲和长江流域的问题。”
1991 年初	邓小平同志明确指出:“上海过去是金融中心,是货币自由兑换的地方,今后也要这样搞。中国在金融方面取得国际地位,首先要靠上海。这个要好多年以后,但现在就要做起来。”
1992 年 10 月	江泽民同志在中共十四大报告中明确指出:“以浦东开放为龙头,进一步开放长江沿岸城市,尽快把上海建成国际经济、金融、贸易中心之一,带动长江三角洲和整个长江流域地区的经济新飞跃。”
1997 年 9 月 12 日	江泽民同志在中共十五大报告中再次指出:“进一步办好经济特区、上海浦东新区。”
2004 年 7 月 26 日	胡锦涛同志来到上海并指出,希望上海把未来的发展“放在全国发展的大局中来思考、来谋划”,把上海建设成为国际经济、金融、贸易、航运中心和现代化国际大都市,率先全面建成小康社会,率先基本实现现代化,在建设中国特色社会主义的历史进程中继续走在全国前列。
2006 年 3 月 6 日	胡锦涛同志在全国人大上海代表团的重要讲话中,提出“上海作为改革开放的先行地区,有责任、有能力继续当好全国改革开放的排头兵,继续在改革开放方面有所作为”,并对上海加快国际金融中心建设进一步提出了明确要求。
2007 年初	温家宝同志在全国金融工作会议上,对上海国际金融中心建设作了专门阐述,提出要“适应我国金融业进一步对外开放的新形势,加快推进上海国际金融中心建设”,而 5 月在上海视察工作时,温家宝同志再次强调要加快推进上海国际金融中心建设。

从表 1-1 中可见,中共十四大已经确立了上海建设国际金融中心的国家战略,上海不仅在经济上,而且在政策上已经有了一个“偶然”的国内金融中心地位,目前需要在这一“锁定”的路径上有一个从国家到国际角度的跨越。

上海从 2008 年开始加快了国际金融中心建设的步伐。2008 年 9 月,上海市推进国际金融中心建设领导小组成立,为加快推进上海国际金融中心建设献计献策。《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业建设国际金融中心和国际航运中心的意见》(简称《意见》)在 2009 年 4 月公布。《意见》要求上海加快发展现代服务业和先进制造业,建设国际金融中心和国际航运中心,并对上海国际金融中心和国际航运中心建设的总体目标、原则、主要任务及措施等方面进行了具体规划。2009 年 8 月 1 日,《上海市促进国际金融中心建设条例》实施,这标志着上海国际金融中心建设由政策层面走上了法制轨道。

目前,上海已成为世界上少数几个拥有完备金融市场的国际金融中心城市之一。金融市场日交易量及市值屡创新高,金融创新力度及广度不断推进,金融对国民经济的贡献度持续提升。

但需要引起我们高度重视的是,上海国际金融中心建设过程中,面临新兴经济体国家和地区的挑战,如孟买、迪拜、巴林等 in 金融中心建设过程中聚集了巨大的能级,就是最好的例证。

1. 孟买

作为印度储备银行(央行)、进出口银行总部所在地的孟买,素有印度“商业首都”和“金融首都”之称。虽然面积不过 603 平方公里,建城才 300 多年,但孟买集中了全国 50% 的现金流量,而印度 92% 的股票交易都在孟买的股票交易所进行,经济总量占全印度的 15%,早已是印度乃至南亚地区最大的金融、商业、工业和经济

中心。孟买经济的发展特别是金融业的发展,缘于先天的优势以及后天的努力。因此,孟买是印度无可争议的第一大商业和金融中心。作为英国曾经的殖民地,孟买的股市已有一个多世纪的历史。1875年凭借“原始股票与经纪协会”起家的孟买证券交易所,是印度历史最悠久的股票交易所和亚洲大陆资格最老的交易所。1887年,第一家证券经纪人组织——印度股票和债券经纪人协会——正式成立;1908年,加尔各答证券交易所成立。第二次世界大战期间,印度的证券市场十分活跃,证券交易所从1937年的7家增加到1945年的21家。独立后的印度又相继对股本实行控制,1947年正式制定了《股票发行法》,1956年颁布了《证券契约法》。当时被政府确认的证券交易所只有15家,几乎全国交易的70%都是在孟买这所最大的证券交易所进行的。1973年通过了《外汇管制法》,迫使外国公司减少所持有的印度公司股票的数量。1980年,孟买股票交易所融资560亿卢比,到1994年已上升至5万亿卢比;拥有近4000家上市公司,1997年达5843家。1994年的日平均交易量为42.3亿卢比,1995年为238亿卢比,1996年为386亿卢比。目前,主板股票市场2家,即孟买证券交易所和印度国家证券交易所,其上市公司数量超过10000家,股票可全流通,股票总市值占GDP比率85%以上。仅以印度最大的孟买证券交易所为例,目前拥有4800家挂牌公司,总市值达8500亿美元。这家交易所提供股票(现金和衍生品)和债券(公司和政府债券)交易。

自印度独立以来,印度长期奉行计划经济的原则,但印度的金融体系还是延续英国人留下来的金融制度,它的银行体系约有130年的历史。早在1865年时,孟买就已经有31家银行、20家保险公司,还有62家股份有限公司,构建起较为完备的金融业规模

以及金融服务业体系。目前,在印度银行体系中,商业银行中有 27 家政府银行、25 家私人银行、46 家外资银行;城市合作银行和农村合作银行是合作制,非银行金融机构达 4.7 万家,多为私营。商业银行全国合计的呆坏账比率为 10.8%。呆坏账标准按国际标准即逾期 3 个月,逾期 18 个月就销账。资本充足率要求比巴塞尔协议高一个百分点,即 9%。商业银行的贷款方向:35%是给政府和政府公司,65%是给私人 and 私营企业。印度银行管理体系相对健全,具有较佳的国际信誉,印度金融的体制基础较完善、市场秩序较好,资源配置以市场为主。

近年来,孟买国际金融中心的国际化进程在加快。继德国的德意志交易所之后,新加坡交易所将以每股 5 200 印度卢比买入孟买证券交易所 5% 的股权。目前,纽约证券交易所已收购印度国家证券交易所 5% 的股份,另外 5% 的股份由高盛和其他两家国际机构共同持有。不过,印度中央银行只允许外资持有印度证交所最多 49% 的股份,其中直接入股上限为 26%,通过二级市场收购上限为 23%,单个外资机构比例不能超过 5%。另外,允许外国企业和居民通过共同基金的方式投资印度证券市场,允许印度银行到海外筹集资金,因而吸引了大量的海外基金。

印度货币卢比在 20 世纪 70 年代与英镑脱钩,开始与一揽子货币挂钩,汇率随主要贸易国汇率变化而调整。2006 年 9 月 1 日,印度储备银行公布了卢比资本账户开放路线图,打算取消卢比的所有资本控制措施,计划在 2011 年实现卢比的完全自由兑换。可见,这些都反映了孟买国际金融中心为加快国际化进程所采取的重大举措。如今,印度政府的全力打造使得孟买金融业锦上添花。印度总理辛格曾表示:“在人力资本和商业头脑方面,孟买有着固有的优势,凭借这些优势,可将孟买定位为一个可行的区域金

融中心。”他还要求：“联邦政府将必须确保一个适当的环境，尤其是在物质基础设施方面。”在 2000 年，印度就制定了把孟买建成国际金融中心的具体行动计划。为此，印度政府推行了一系列行之有效的措施，吸引了大量国际知名金融机构进驻，孟买资本市场正趋成熟，并且具备了较为完善的监管和运营框架。此外，近年来印度经济的高速发展，也进一步夯实了物质基础，成为孟买在金融中心排名中一鸣惊人的一个重要背景。目前，印度经济规模达 7 750 亿美元，其中服务业占到一半以上。除了服务业，软件行业是印度经济增长最强有力的引擎之一，截至 2008 年底，印度软件业产值在 870 多亿美元，近几年年均增长率一直保持在 50% 以上。

2. 迪拜

迪拜国际金融中心(DIFC)是世界发展最快的国际金融中心，它主要为西欧和东亚间的这一区域提供金融服务。其目标是将自身建设成为同纽约、伦敦和中国香港一样的国际金融中心。迪拜国际金融中心是一个占地 110 英亩的免税区，是由迪拜政府为了阿联酋以及更广阔区域的利益而建立的，其目的就是建立一个区域资本市场，为证券投资者和发行者提供世界级的规则 and 标准。迪拜国际金融中心的地理位置和市区非常得天独厚，它位于纽约、伦敦和中国香港等几个主要的国际资本市场的交叉口，它可将这片区域每天 24 小时的全球金融网络进行无缝对接，刚好填补东方和西方交易市场上的“金融真空”。它还可以向东西方之间的 25 个国家提供金融服务，包括海湾国家、中东国家和中亚国家，这片区域总人口约 16 亿，国内生产总值目前已达 1.8 万亿美元，是一个巨大的资本市场。

2004 年 6 月，阿联酋酋长发布了联邦法案，将迪拜国际金融

中心建设成为迪拜酋长国的联邦金融免税区；随后又颁布了监管法和公司法，同时还有其他的 10 部法律（包括仲裁法、合同法 and 破产法等）。2004 年 9 月，第一阶段的迪拜国际金融中心建设工作在稳健地进行着，一个世界级的金融区悄然屹立于迪拜。自 2004 年 9 月成立以来，迪拜国际金融中心就吸引了来自全球各地的高端企业，如包括前 10 强在内的 139 家世界 500 强企业已经开始在迪拜开展业务。作为世界级的证券交易所，迪拜国际金融交易所于 2005 年 9 月正式开业，它就像财富创造的催化剂，为这一区域带来繁荣，并为世界范围的投资者创造投资机会。据不完全统计，国际上进入迪拜的热钱已超过了 8 000 亿美元。这一地位，无疑是其他国际金融中心所无法取代的。

近年来，迪拜国际金融中心比较注重地位的展示。2007 年，迪拜证券交易所公司决定以每股 230 瑞典克朗（约合 32.84 美元）、总额高达 39.8 亿美元的价格，以现金收购总部位于斯德哥尔摩的北欧证券交易所运营商 OMX 公司。自此，一场“黑金”对“科网”的交易所争夺战隆重上演。这次向纳斯达克发起强劲冲击的迪拜证券交易所公司，是阿联酋迪拜酋长国政府于 2007 年 8 月 6 日新成立的一家公司。8 月 9 日，也就是迪拜证券交易所公司成立 3 天后，它就开始了收购 OMX 的行动，以上述价格收购了 OMX 4.9% 的股份以及购买了 OMX 22.5% 股份的期权。在我们看来，这是海湾资本发起的一场“闪电战”。因为迪拜证券交易所公司代表着由迪拜政府控股的迪拜两大证券交易所——迪拜金融市场和迪拜国际金融交易所。迪拜证券交易所公司的这一行动也不只是为了获得 OMX 的大股东地位，其真实意图恐怕更多地在于向全球发出一种信号，向世人展示一种地位。

迪拜国际金融中心主要拥有以下几种业务：银行业务（投资银

行、公司金融和个人银行),资本市场(股票、债务证券、衍生品和日用品交易),资产管理和基金登记,保险和再保险,以及其他专业化服务。金融机构必须取得许可证才能开展以上业务,而且迪拜国际金融中心在 2004 年就已经开始接受营业许可证的申请。作为一个新的全球金融机构聚集区域,迪拜国际金融中心为参与者提供了极富吸引力的投资环境,在迪拜国际金融中心营业的公司将获得以下优惠:外资 100%持股、免收收入和利润所得税、阿联酋通用的双重课税条约网络、外汇和资本及利润流出不受限制、美元流通环境、高标准规章制度的透明操作环境、严格监督与强制实施的反洗钱法、奢华的现代化办公设施、艺术工艺、完善的基础设施、信息保护与安全、制度支持和高标准的商业设施等。但是,不像离岸避税天堂那样,迪拜国际金融中心与香港、伦敦以及纽约相比,它是一个成熟的在岸资本市场,其特点就是公正、透明和有效。因此,迪拜金融业务监管局将对在迪拜国际金融中心开展的金融业务参照国际标准进行严格监督。

3. 巴林

巴林由 36 个岛屿组成,是一个位于波斯湾中部的岛国,是最开放的穆斯林国家之一。巴林以金融及房地产业、石油天然气业为重点产业,分别占该国 2006 年 GDP 的 32.4% 及 25.2%。巴林因完善的金融监管以及相对自由的经营环境,吸引了国际上以及波斯湾地区的金融机构于当地设立子公司或分行,它向来就是波斯湾地区的金融中心。20 世纪 30 年代以前,巴林以贸易和采珍珠立国,是海湾地区最早开采石油的国家。1932 年,巴林在阿拉伯湾地区首先发现了石油,开始有石油收入。以此为转机,巴林修建了比较扎实的基础设施。但从 20 世纪 70 年代开始,由于石油收入开始相对减少,巴林的政府开始实施经济结构多元化政

策,鼓励在其他行业的投资,希望改变巴林的经济结构。炼铝业、服务业、石油化工业、修造船业和旅游业获得了相当的成功。巴林还大力发展金融业,逐渐建立了自己的金融市场,在银行、融资和阿拉伯银行业方面尤其突出。巴林金融业的发达,使其享有中东地区金融服务中心的美誉,并逐渐成为海湾地区银行和金融中心。

巴林的货币市场非常发达,沙特的里亚尔是使用最广的当地货币,约占交易额的 25%,国际贸易的大部分还是使用美元,占 65%,在科威特的第纳尔、阿联酋的迪拉姆也都通用。随着石油美元的大幅度增长,阿拉伯国家的银行业务和金融机构也大大发展,它们的金融资本向世界范围扩张,几个世界金融中心都有它们的分支机构。不仅阿拉伯国家之间结成银行集团,如海湾国家银行、阿拉伯银行公司、巴林科威特银行等;它们也同非阿拉伯国家合资经营,如阿法银行联盟、阿拉伯国际投资银行、阿拉伯西班牙银行、阿拉伯巴西投资公司等。20 世纪 70 年代中期,突尼斯、阿尔及利亚、摩洛哥等银行在巴黎开展国际业务,在伦敦和纽约也很活跃;而到了 70 年代末,它们开始向东方金融市场发展。

阿拉伯银行凭借石油美元资金的物质基础和民族、语言、文化的密切关系,在国际资本领域建立了一个庞大的体系。在当前的条件下,巴林是它们在东西方之间活动的联结点。巴林是波斯湾地区第一个实施 Basel I 的国家,央行前身为巴林货币局(Bahrain Monetary Agency),2006 年 9 月依据央行法成为该国金融监督主管机关,以 Basel 准则为监理依据,某些方面采用更严格的标准,例如,要求母公司合并报表最低资本充足率为 12.5%,非合并报表则为 8.5%,并有权撤销资本充足率低于 12%(非合并基础则为 8%,且第一类资本不得低于 6%)的银行执照。至于 Basel II 方

面,央行于2007年6月完成第一支柱(Pillar I)的规范,2008年1月全面实施 Basel II,虽然某些银行的风险管理系统先进得足以实施基础内部评等法(Foundation Internal Ratings Based, FIRB),然而为兼顾全体性,初期将实行标准法(The Standardized Approach)来评估信用风险及作业风险。在央行强力的督导下,该国银行一般均有较高的资本充足率,资本充足性良好。巴林的银行业主要包括常规银行和伊斯兰银行,占整个金融业资产的85%以上。截至2007年6月底,常规银行机构有126家,其中批发银行69家、零售银行19家、专业银行2家,另有外国银行代表处36个;伊斯兰银行24家,其中6家经营零售业务、18家经营批发业务;汇兑钱庄19家,均为巴林当地人所拥有。相对于该国人口而言,银行数量有过多的现象,但这是海湾阿拉伯国家合作委员会(BCC)成员国的一般情况。巴林的保险业包括常规保险公司和伊斯兰保险公司,主要经营本国市场和以沙特为主的离岸市场。根据巴林中央银行的数据显示,2008年巴林保险市场创下最强劲的增长纪录,总保费增长了34.10%,达到了4.86亿美元,其中很大一部分来自寿险业务,2008年寿险市场占巴林保费总收入的28.30%。在资本市场方面,巴林股票交易所2008年底市值为200.53亿美元,日成交额为8.53亿美元。

此外,伊斯兰金融发展较为迅猛。现代伊斯兰资本市场在20世纪60年代发源于埃及,资金来源于储蓄。直到20世纪90年代随着伊斯兰投资基金的进入,伊斯兰金融迅猛发展。伊斯兰金融主要是项目投资业务,回报来源于项目收益,证券市场是其主要投资方式之一,大量资金来自海外的非穆斯林投资者,而欧洲财产市场则成为伊斯兰基金的优先投资领域。自2001年采用“海湾合作