

杨长江 谢玲玲 / 著

GUOJI JINRONG ZHONGXIN LILUN YANJIU

国际金融中心理论研究

 復旦大學出版社

杨长江 谢玲玲 / 著

GUOJI JINRONG ZHONGXIN LILUN YANJIU

国际金融中心理论研究

復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

国际金融中心理论研究 / 杨长江, 谢玲玲著. —上

海: 复旦大学出版社, 2010. 12

ISBN 978-7-309-07698-1

I. ①国… II. ①杨…②谢… III. ①国际金融中心—研究 IV. ①F831.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 216355 号

国际金融中心理论研究

杨长江 谢玲玲 著

出品人/贺圣遂 责任编辑/易 斌

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编: 200433

网址: fupnet@fudanpress.com <http://www.fudanpress.com>

门市零售: 86-21-65642857 团体订购: 86-21-65118853

外埠邮购: 86-21-65109143

江苏省句容市排印厂

开本 890×1240 1/32 印张 6.75 字数 179 千

2010 年 12 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-07698-1/F·1645

定价: 18.00 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

序

国际金融中心是研究国际金融市场问题经常会涉及的一个重要概念。它同国际金融市场既有密切联系的一面,也有细微差别的一面。从某种意义上来说,国际金融中心是一个建立在地理因素上的概念。一般来讲,一个国际金融中心总是与一个国际大都市联系在一起,国际金融中心是限制条件下的国际金融市场,也是国际金融市场的代表,只有在这种局限范围内,两者在概念使用上才有有限的替代可能。自 19 世纪末 20 世纪初,国际金融中心在欧美国家形成以来,经过不断的发展和变化,其对一国经济发展和国际金融体系运转的影响越来越大,对其的研究已逐渐形成一个独立的研究领域,其重要理论意义和现实意义也开始受到广泛的重视。美国著名经济学家 C. P. Kindleberger (1974) 最早对国际金融中心的形成和发展作出系统的比较经济学分析,此后,西方很多学者又陆续对国际金融中心的理论进行了全面、系统的深入研究,对其功能、分类、产生机理以及影响等各方面都进行了比较详尽的探讨。随着经济和金融的全球化,以及银行业国际化的不断发展,国际金融中心理论又有了新的扩展,其内容到了 20 世纪 90 年代也显得更为丰富、更加充实。

随着我国上海尤其是浦东新区经济建设和对外开放的进一步发展,近年来上海已向国际大都市的方向迅速迈进。上海国际金融中心的建设已越来越受到我国官方和学术界的关注,并且已正式成为我国政府的国家战略。但到目前为止,国内对这个问题的研究仍然较多停留在政策层面的分析上,而缺乏全面、系统的理论分析。可以说,在理论分析方面仍存在着一些空白点。

本书作者杨长江与谢玲玲同志正是试图从理论角度对国际金融中心进行探讨,为建设上海国际金融中心提供理论依据和政策建议,

以填补这方面的理论空白点。

本书主要有两个方面值得重视：

首先，作者用了较大篇幅全面阐述和分析国际金融中心理论的产生和发生概况，为本课题提供了一个比较系统的文献综述，在国内外的同类研究中尚属罕见。

其次，作者紧紧抓住国际金融中心形成的微观机理、政府作用和福利分析三个方面，作出比较深入的探讨和分析，对国际金融中心的产生、作用和影响进行理论性的探讨，并附以案例进行论证，为上海建立国际金融中心提供了有力的理论依据，在国内学术界亦属首例。

本书内容充实，体系完整，结构合理清晰，论证充分，有较强的逻辑性和理论性。总之，本书是一本值得重视的学术著作，它的问世对我国金融改革的深化和上海国际金融中心的培育与发展显然都有一定的参考价值，对研究我国国际金融中心问题也将起到一定的推动作用。

马之驹

2010年4月

目 录

导论	1
第一章 国际金融中心理论的文献综述	12
第一节 国际金融中心理论的萌芽阶段(19 世纪末 20 世纪 初一 1974 年)	14
第二节 国际金融中心理论的形成阶段(1974—1992 年)	16
第三节 国际金融中心理论的成熟阶段(1992 年至今)	40
第四节 总结与前瞻	62
第二章 国际金融中心形成的微观机理研究	64
第一节 “金融地理学的终结”与新经济地理学的兴起	65
第二节 市场异质性与国际金融中心形成机理	70
第三节 市场结构与国际金融中心形成机理	82
第四节 市场外部性与国际金融中心形成机理	98
第五节 本章小结	112
第三章 国际金融中心形成中的政府作用研究	114
第一节 政府在国际金融中心中作用的理论回顾	115
第二节 演化经济学的基本原理及其应用简介	123
第三节 政府在国际金融中心形成中作用的演化经济学 分析	131
第四节 案例研究: 亚洲美元中心——新加坡	144
第五节 案例研究: 伦敦国际金融中心	151

第六节 本章小结	164
第四章 国际金融中心的福利分析	166
第一节 国际金融中心的积极影响	166
第二节 国际金融中心的消极影响	179
第三节 影响国际金融中心福利效应的因素与本章小结	187
参考文献	193

导 论

第一节 什么是国际金融中心

当人们提及国际金融中心时,首先想到的往往是纽约、伦敦、东京、香港等几个大城市,这些城市不仅具有较强的经济实力、较高的政治地位,并且也是主要的世界文化中心。但与此同时,巴哈马、开曼群岛等地区也被公认是另一种形式的国际金融中心——虽然这些地区是近几年才发展起来的,通常并不具备强大的世界影响力。那么,到底应该如何定义国际金融中心?

Kindleberger(1974)是首位对国际金融中心给出明确定义的经济学家。他从国际金融中心的功能入手,对其进行定义:“金融中心不仅应该为储蓄者和资金需求者提供跨时(inter-temporal)中介服务,而且要为他们提供跨地区(inter-regional)的中介服务。金融中心起着跨空间价值贮藏(an inter-spatial store-of-value function)及交易中介(a medium of exchange function)的功能……国际支付、清算、借贷等业务在国际金融中心能得到最有效的开展,这些地区往往也是国内交易的清算中心。”在 Kindleberger 的原始定义中,没有提及地理要素。他认为,满足以上定义的国际金融中心理所应当(implication)是大量银行及其他金融机构聚集之地。但 Kindleberger 没有预见到,随着科技进步,计算机交易网络也具有上述的几项功能,因而也满足他对国际金融中心的定义。

那么,有必要在 Kindleberger 的基础上,对金融中心给出更明确的定义^①:金融中心是面积不大的一个地理区域,在那里建立了

^① Gunter Dufey & Sohnke M. Bartram, 1997.

数目庞大的银行及其他金融机构的总部及分支机构;相应地有大量金融业务集中在金融中心开展;并由于专业分工及规模经济而大大降低了交易成本。国际金融中心是金融中心的进一步扩展,那些能够提供最便捷的国际通讯手段、最有利的地理区位、最有效的外国支付清算系统、并能为进出口业务提供融资的“国内金融中心”(domestic financial center),被定义为“国际金融中心”(international financial center)。虽然所有的国内金融中心在一定程度上均对外开展业务,但通常仅将纽约、伦敦、东京等主要几个城市称为国际金融中心。

通过对金融交易者的具体分类,我们可以更清楚地辨析国内金融中心和国际金融中心。国内金融中心主要为国内交易者提供媒介;国内储蓄者(投资者)通过国内金融机构或有组织的证券市场为国内票据发行者(借款人)提供资金。而在国际金融中心,还存在其他三类交易:外国借款人与本国贷款人;本国借款人与外国贷款人;外国借款人与外国贷款人。国际金融中心为这三类交易提供媒介服务。

国际金融中心萌芽于13世纪意大利的佛罗伦萨^①。一开始,国际金融中心的形成是一个“自然形成”(cumulative)的过程。即金融中心的产生、变化、发展取决于经济发展,经济的增长产生了对金融业新的需求,于是金融机构与金融市场相应扩张,制度层面的金融决策与法规也随之发生变化,即“经济增长→金融市场发展→金融制度变化”。例如:信用在世界范围内的第一次扩张(13世纪意大利的佛罗伦萨)、第二次扩张(15世纪德意志的奥格斯堡)以及伦敦金融中心的形成。17世纪末18世纪初,伦敦只是英国的国际贸易中心,英国进口商品的80%与出口商品的70%都是经由伦敦进出的。由贸易的发展引起结算与融资的需要,伦敦货币市场由此兴起。到英法战争结束之后,伦敦则利用国际汇票这一机制发展成为对世界贸易进行融资的一个中心。到18世纪末,伦敦作为国际性的金融中心初

^① Sir David Scholey, 1987.

露端倪。进入 19 世纪后,伴随着英国成为世界上最重要的国际贸易大国,伦敦银行体系日趋完善,各类金融市场逐步健全、发展迅速;国际金融业务也逐渐占据主要地位。到“一战”前夕,伦敦作为世界上最主要的国际金融中心地位终于得以确立。

同时,国际金融中心的形成也是一个“自我保持”(self-sustaining)的过程^①。一旦大量金融机构聚集于某地,该地便得以发挥“聚集效应”(conglomeration effect)的优势。正是因为金融中心具有“自我保持”的特点,使得越来越多的金融机构被吸引,在金融中心设立分支机构,加强了金融中心的地位。

到了 20 世纪 50 年代,出现了国家建设型的国际金融中心^②。两次世界大战削弱了英国的经济实力,伦敦在与纽约争夺世界资本的竞争中显得力不从心,伦敦在国际金融业务中的市场份额也逐渐缩水。但 20 世纪 50 年代至 60 年代,大多数发达国家的金融管制政策戏剧性地扭转了这一局面。各国政府为加强对货币政策的控制,纷纷对本国金融业实行严格、广泛的管制,具体措施包括:控制资本流动、对存款利率设置上限、提高银行储备的比率、将商业银行与投资银行业务分离等等。这一系列措施使许多国内的金融业务转移到政策环境宽松的其他地区。随着越来越多的跨国公司、金融机构进行业务转移,逐渐形成“离岸市场”(offshore markets)。由于一开始离岸交易主要集中于伦敦等几个欧洲城市,所以这一市场又称“欧洲市场”(Euromarkets),其中以欧洲美元市场为最,伦敦重新成为国际金融市场的焦点城市。其他国家也意识到离岸金融中心给本国带来的经济效益,都主动建立本国的离岸中心或提供“准离岸”(OFC-like)金融服务。而离岸中心不需要本国拥有强大的经济实力或资本净出口(have a surplus of domestic capital),因此 20 世纪 70 年代以来,许多发展中国家也加入这一行列,典型的如新加坡。新加坡于 1965 年独立时,国内经济低迷,失业率高,转口贸易衰退。新加坡政府利用

^① E. P. Davis, 1990.

^② Salim M. Darbar, R. Barry Johnson & Mary G. Zephirin, 2003.

有利的经济地理与时区条件,有意识地扶植国际金融业务的发展,从1968年开放离岸金融业务开始,以低税收、提供便利等优惠条件吸引和鼓励外资银行在新加坡营业。由此外资银行纷纷登陆新加坡经营亚洲美元业务,亚洲美元市场及亚洲美元债券市场逐步形成;金融的国际化反过来带动新加坡国内金融业的发展,新加坡的资本市场、保险市场、外汇市场得以完善和发展。进入80年代,新加坡已成为亚洲的主要国际金融中心。在金融业发展的带动下,其国民经济高速增长,在短短的二十年间即达到了中等发达国家的水平。总之,离岸金融体系并非经济发展到一定阶段的产物,其产生和发展具有一定的超前性,是通过国家或地区有关部门的人为设计、强力支持而产生的。这一产生途径为:“金融制度变化→金融市场→经济发展”。

由于存在经济形态各异的国际金融中心,为了更好地对国际金融中心问题进行研究,有必要对国际金融中心进行一定的分类。一般有以下几种分类标准:

第一,根据金融中心管理的资产规模、业务量大小分为四个级别。^①

纽约、伦敦作为超国家金融中心(supranational financial centers)位于金字塔顶;阿姆斯特丹、法兰克福、巴黎、东京、苏黎世等属于第二级;巴塞尔、孟买、布鲁塞尔、芝加哥、杜塞尔多夫、汉堡、香港、马德里、墨尔本、墨西哥城、里约热内卢、罗马、旧金山、波城、新加坡、悉尼、多伦多、维也纳等地位于第三级;而巴林群岛、布宜诺斯艾利斯、洛杉矶、卢森堡、米兰、蒙特利尔、大阪、巴拿马、首尔、台北则是最底一层的金融中心。实际上,这四个级别既可以是世界上同时存在的金融中心的不同级别,也可以是某个国际金融中心发展的不同历史阶段。

第二,根据其业务特点可以分为以下三类。^②

首先是国内资本的净输出地(net supplier of domestic capital)。

① Howard Curtis Reed, 1981.

② Gunter Dufey and Sohnke M. Bartram, 1997.

正如上面所述,在欧洲市场崛起之前,大多数国际金融中心的经济实力都较雄厚,有能力净输出资本。即使在离岸中心大量涌现之后,仍有几个城市(如纽约、东京等)继续为外国投资者提供信用融资、证券包销等金融服务。

还有其他一些传统金融中心则成为国际金融服务中心(entrepot financial center),同时为国内外居民及机构投资者放开本国的金融机构、货币市场及证券市场。这些城市不一定是资本净输出国,其特点在于国内金融市场达到一定的深度和广度,金融机构较完善,本国政府不仅允许而且鼓励外国投资者参与到本国金融市场的交易中来。

最后是主要为非本国投资者提供金融服务的离岸中心。其吸引力在于低税率、宽松的政策环境、较完善的机构组织和配套服务业等等。一般离岸中心当地的金融业务和离岸业务是分隔开的。

当然,以上三种业务并不是截然分开的,一个国际金融中心可以提供一种服务,也可以同时提供两种或以上。例如纽约,主要是资本的净输出地,但也具有国际金融服务中心的特点,并且通过其国际银行设施(international banking facilities, IBF)完成少量的离岸业务。

第三,根据其功能分类,可分为名义金融中心(paper center)和功能型金融中心(functional center)。

名义金融中心是不提供金融服务的金融中心,这类中心无实际的金融交易,纯粹是一个记载金融交易的场所,金融机构真正的金融业务并不在该地进行。该地只具有避税功能,因此也称为“记账中心”,例如:巴拿马、开曼群岛、安圭拉群岛等。

功能型金融中心是指提供具体金融中介服务的金融中心,所有金融业务如存款、放款、汇兑、证券买卖等业务真正在该地进行,而且能为当地创造或提供就业机会,如伦敦金融中心和纽约金融中心,及东京、香港、新加坡等。

第四,根据具体开展的业务分类。^①

^① Gunter Dufey and Sohnke M. Bartram, 1997.

一是批发银行业务中心(wholesale banking centers)。主要从事银行间的清算、支付等大笔交易,在此基础上形成基准利率(benchmark interest rate),如 LIBOR。

二是私人银行业务中心(private banking centers)。主要是为中小企业和高收入阶层提供保密性强、安全、合法的交易环境,主要业务有信托、资产管理、养老金管理、房地产投资、外汇交易、保管等。

三是证券发行中心(securities issuing centers)。这样的金融中心具有企业发行股票的成本较低、股息红利无需征收个人所得税或公司所得税、与其他国家或地区签订有双重避税协议等优势。

四是共同基金投资中心(centers for collective investment undertakings)。共同基金、信托基金是该中心的主要产品。通过制定复杂的规则,既为基金管理公司提供灵活的投资渠道,又有效地保护投资者的利益。

第五,根据税收水平的不同将离岸中心分为以下八类。^①

零税率地区;低税率地区;不对投资回报征税的传统型避税天堂;对投资回报征收低税率、但对外国机构和离岸业务采取一定的税收优惠;采用属地原则,对来源于国外的收入不征税;对某类业务(如共同基金投资)采取优惠税率;富人的避税天堂;同时被本国居民及外国投资者用于有效避税。

以上这五种分类方法彼此并不排斥,在实际运用时可以综合考虑。例如:开曼群岛用第一种分类方法衡量,属于最低级的金融中心;用第二种方法衡量属于离岸中心;用第三种方法衡量属于名义金融中心;而用第五种方法衡量,又属于低税率的地区。

第二节 为什么要研究国际金融中心问题

国际金融中心问题对于一国经济发展以及国际金融体系的运行

^① Fisher, 1994.

具有非常重要的影响,它在 20 世纪 70 年代后逐步发展成为一个独立的研究领域,具有突出的理论意义与实际价值。

国际金融中心的理论研究主要体现在三个方面。

一、国际金融中心对现实经济的影响

国际金融中心最大的作用就体现在其聚集效应上。^①

一是聚集的规模经济效应,金融交易的集中可以有效地提高跨地区支付效率和金融资源跨地区配置效率。“一个金融中心的效率性类似于增加单一法币的效用。每个地区在对外收付时,并不是分别与其他地区进行结算,而是与单一金融中心进行结算;如此,只需要 $(n-1)$ 个渠道,而非 $[n(n-1)/2]$ 个渠道……(金融中心)跨时期平衡个别企业家的储蓄与投资,将金融资本从储蓄者转移给投资者,还可实现支付,并跨地区转移储蓄。通过一个金融中心,不同地区间可以最有效地实现单笔支付,不论是季节性的、还是长期性的金融储蓄盈余和赤字都可以得到最佳的匹配。”^②

二是聚集的信息溢出效应。金融中心提高了信息沟通、传导、分析的效率,有利于促进金融创新,也决定了当地对世界经济的影响力大小。

三是聚集的市场流动性效应。金融中心由于集中了大量相关业务、扩大市场容量、平滑价格波动,因而有效地降低了交易风险。同时,大规模交易也使金融机构可以为投资者提供更有利的服务价格。在金融中心,大量专业人才、服务业从业人员聚集,有利于建立具有流动性的劳动力市场。

国际金融中心的作用还体现在:提供交易环境及交易机制,使金融机构能更好地对各国企业的经营行为、各国政府的政治风险、国家风险进行评估。^③

① Thomas Gehrig, 1998.

② Kindleberger, 1974.

③ Howard Curtis Reed, 1981.

金融中心的建立对本国经济的附加值很高。它不仅发展了所在地的服务业,给所在地政府带来高额的税收收入,也可以通过乘数效应增加就业,提高国民收入;同时,引进大量外资机构也有助于建立起竞争机制,促进本国金融产业提高效率;并且,资金的最优配置提高了劳动生产率,并促进技术发展;最后,随着金融中心扩大影响,所在国的货币有望成为储备货币,被广泛用于国际经济贸易往来,大大增加了本国的铸币税收入。^①

但是,金融中心也有负面效应,主要体现在:首先是过度积聚的经济不规模效应,主要体现在交通拥挤、租金昂贵、人力资源紧张等方面。^②二是时区差异,跨越多个时区交易使得至少有一方必须打乱正常的工作时间,社会福利可能并没有得到提高。三是由于金融机构对实体经济强大的杠杆作用,金融中心所在地的经济在面临外部冲击时更显脆弱。尤其是对发展中小国而言,在本国建立国际金融中心,无异于将本国经济控制权拱手让人,加剧了本国经济的波动性。最后,国际金融中心,特别是离岸金融中心,经常被非法组织机构利用,作为洗钱等非法交易的渠道,破坏了本国的声誉。^③

二、国际金融中心的形成机理

一般认为,国际金融中心形成的决定要素(也可以认为是对金融中心竞争力的衡量)有四大类:第一类是成本要素。包括房地产、电力能源、通讯交通、当地的基本消费水平、劳动力成本等。第二类是劳动力及人力资源要素。其不仅仅关注工资水平,还要考虑当地的专业从业人员是否充足、是否具有较高技能、是否具有较强的再学习能力等等。第三类是对金融业至关重要的通讯技术要素。第四类是政策及税收环境。合格的金融中心既能为投资者提供宽松、自由的交易环境,又可以通过完善的规章制度保护交易者的合法利益,起到

① E. P. Davis, 1990; George G. Kaufman, 2000.

② E. P. Davis, 1990.

③ George G. Kaufman, 2000.

稳定市场的作用。

从历史来看,尽管具有上述四个方面要素的地点比较多,但是其中只有极少数能够最终成为国际金融中心,因此对这一形成机理的研究就引起了很多研究者的兴趣。研究的注意力基本上集中在两个领域:一是国际金融中心自发形成的微观机理,二是政府因素对国际金融中心形成的影响。由于现在很多国家都试图在本国建设国际金融中心,因此对国际金融中心形成机理的研究具有非常重要的意义。

三、国际金融中心的未来发展趋势

对于国际金融中心在未来的发展趋势,经济学家存在几种不同的看法。

一种看法认为,离岸金融中心打破了传统国际金融市场受所在地金融法规和政府规章制度的约束;同时也摆脱了传统国际金融市场必须受当地是否为世界贸易结算中心以及所在国政治经济实力的限制,转而在世界各地大范围地寻求更为自由的生存空间。由此,国际金融市场渐渐地由集中走向分散,国际金融中心则开始广泛地分散于欧洲、亚洲、拉丁美洲,从而在一定程度上改变了国际金融市场以伦敦—纽约为轴心的格局。

另一种看法则认为,离岸市场的迅速扩张,暗示着国际资本追求自由流动的内在冲动,其发展过程基本上是一个鼓励金融市场自由化发展的过程。而金融自由化的潮流又促使各国放弃严格的金融管制。当各国纷纷放弃了金融管制,使在岸金融市场与离岸金融市场的运作法则趋于一致时,离岸金融市场也就失去了它存在的价值,国际金融业务又将重新集中于国际金融市场的几大中心。

当然,更多学者取折中路线,认为由于纽约、伦敦等地具有良好的基础设施和配套服务,也由于金融中心的“自我保持”特点,大部分金融交易仍将集中于伦敦、纽约和东京三大国际金融中心。但是,不可能所有国家均完全放松管制,因此离岸金融也将继续发挥补充作用。传统国际金融中心和离岸型金融中心将继续相互竞争。可以说,对国际金融中心未来发展方向的判断,引起了很多研究者的

兴趣。

第三节 本书的研究思路与 主要贡献

尽管国际金融中心问题已经成为了一个理论性非常强的研究领域,也引起了国内很多研究者的关注,但是到目前为止,似乎国内的研究还较少涉及对国际金融中心问题系统的理论分析,而大多是围绕着上海国际金融中心建设问题进行政策层面的分析研究。本书试图填补这个空白,从国际金融中心基础理论的角度进行较为系统的研究。

本书共分为四章,其中:第一章系统论述国际金融中心理论问题的发展历史,从文献综述的角度提供一个较为全面的理论分析起点;第二章研究国际金融中心形成的微观机理,从市场异质性、市场结构,以及市场外部性这三种机制出发,论述金融业务和金融机构是怎样慢慢地聚集在一个或几个特定的地理区域,从而导致国际金融中心的最终形成;第三章论述政府在国际金融中心形成中的作用,运用演化经济学的分析方法,论述作为国际金融中心演化过程中的宏观因素,政府是怎样介入其演进过程中,与微观机理一同发挥作用,最终形成国际金融中心的既有格局;第四章分析国际金融中心的福利问题,研究国际金融中心形成对一国以及国际金融体系的积极与消极影响,进而讨论了影响国际金融中心作用发挥的主要因素。

本书的主要理论贡献在于:

第一,较为全面地分析了国际金融中心理论的发展脉络与主要内容,为国际金融中心问题提供了一个较为系统的文献综述。

第二,对国际金融中心形成的微观机理进行了较为深入的研究,提出了国际金融中心形成中的市场不完全竞争模型,对垄断等市场不完全因素如何影响到金融机构的积聚进程进行了新的探索,并以此对未来国际金融中心的发展趋势得出了若干新的见解。