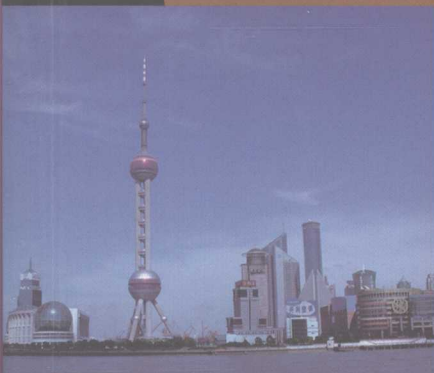


2009

上海城市经济与管理发展报告

——上海国际金融中心建设：战略与路径

上海财经大学财经研究所·城市经济规划研究中心



上海财经大学出版社

上海市重点学科建设项目资助(项目编号:B802)

上海财经大学“十一五”“211”工程建设项目

2009

上海城市经济与管理发展报告

——上海国际金融中心建设:战略与路径

上海财经大学财经研究所·城市经济规划研究中心

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

2009 上海城市经济与管理发展报告:上海国际金融中心建设:战略与
路径/上海财经大学财经研究所·城市经济规划研究中心编. —上海:
上海财经大学出版社,2009. 5

ISBN 978-7-5642-0505-8/F·0505

I. 2… II. ①上…②城… III. ①城市经济-经济管理-研究报告-上
海市-2009②金融事业-经济发展-研究报告-上海市-2009

IV. F299.275.1 F832.751

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 054259 号

2009 SHANGHAI CHENGSHI JINGJI YU GUANLI FAZHAN BAOGAO

2009 上海城市经济与管理发展报告

——上海国际金融中心建设:战略与路径

上海财经大学财经研究所·城市经济规划研究中心

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

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2009 年 5 月第 1 版 2009 年 5 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 28.75 印张 485 千字

定价:52.00 元

前 言

国务院常务会议于 2009 年 3 月 25 日审议并原则通过了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,提出到 2020 年,将上海基本建成与中国经济实力和人民币国际地位相适应的国际金融中心。

目前,上海正在积极配合国家金融管理部门,以金融市场体系建设为核心,以金融创新先行先试、优化金融发展环境为重点,促进上海国际金融中心的建设。上海以扩大市场规模、完善市场结构、推进市场开放为抓手,增强各类金融市场的功能,着力推动债券市场、期货市场、融资租赁市场的新发展,探索推进柜台交易市场建设。《2009 年上海城市经济与管理发展报告》以“上海国际金融中心建设:战略与路径”为主题,全方位、多角度、多层次地探讨了上海构建国际金融中心面临的战略与路径。内容涵盖国际金融中心演化与上海的战略选择、国际金融中心制度建设的国际经验、上海国际金融中心建设的政策环境与政策设计、银行业中间业务拓展与上海国际金融中心建设、外资银行发展

与上海国际金融中心建设、上海资本市场发展与国际金融中心建设、新形势下上海保险业发展思考、打造上海私募股权中心等方面的内容。本报告的研究模式是“实地调研——数据处理——统计分析——经济分析——政策建议”。本报告从经济管理角度研究世博会对上海城市经济可持续发展的影响,具有经济性、即时性、应用性的特点。

本报告的研究工作由上海财经大学财经研究所下属城市经济规划研究中心负责实施。本报告的主题设计及总体组织由赵晓雷负责。本报告的框架确定、分课题组织、观点整合、文字总纂由王小卫、何骏和李健负责。各章撰写分工如下:第一章,杨长江、谢铃铃、陈诗诗;第二章,李健、彭健、王思、黄永香、庞盈盈;第三章,何骏;第四章,沈雅琴;第五章,陶昌盛;第六章,林洪伟;第七章,朱国林;第八章,王小卫、翟贺攀。

目 录

前言	(1)
----------	-------

第一章 国际金融中心演化与上海的战略选择	(1)
----------------------------	-------

一、国际金融中心的功能及分类	(2)
二、国际金融中心的形成机理	(5)
三、政府在国际金融中心中作用的回顾	(11)
四、国际金融中心形成的机理	(15)
五、亚洲美元中心——新加坡	(27)
六、伦敦国际金融中心	(31)
七、上海的战略选择	(36)

第二章 国际金融中心制度建设的国际经验 (67)

一、国际金融中心制度建设——伦敦..... (68)

二、国际金融中心制度建设——纽约..... (89)

三、国际金融中心制度建设——东京 (113)

第三章 上海国际金融中心建设的政策环境与政策设计..... (132)

一、上海国际金融中心建设的国家政策环境 (132)

二、《上海国际金融中心建设“十一五”规划》要点及分析 (175)

三、《上海市国际金融中心建设条例》的设计及国际经验比较 ... (178)

第四章 银行业中间业务拓展与上海金融中心建设 (186)

一、银行业务结构转型趋势及特点 (186)

二、银行业中间业务发展现状分析 (207)

三、发展上海中间业务的政策环境 (225)

四、发展上海银行业中间业务的政策建议 (235)

第五章 外资银行发展与上海国际金融中心建设 (257)

一、关于外资银行的相关研究 (257)

二、国际金融中心外资银行的发展现状	(261)
三、外资银行在中国的发展历史和现状	(270)
四、外资银行在上海发展的历史、现状和战略.....	(283)
五、上海外资银行的主要业务及竞争合作	(291)
六、上海在吸引外资银行发展方面的有利条件和存在的不足 ...	(300)
七、上海外资银行未来的发展趋势	(305)

第六章 上海资本市场发展与国际金融中心建设 (313)

一、资本市场深化与上海国际金融中心建设	(314)
二、上海资本市场 2007 年发展情况.....	(320)
三、上海资本市场发展存在的问题和不足	(338)
四、上海发展资本市场的措施及建议	(350)

第七章 保险资源集聚与上海国际金融中心建设 (361)

一、人民币升值的两种结果	(362)
二、上海社会的老龄化趋势与保险业的发展	(367)
三、金融危机对保险业的影响	(370)
四、上海寿险业发展的对策	(379)
五、上海保险资产管理机构集聚的对策	(384)

第八章 人民币私募股权与浦东私募股权投资中心建设…… (395)

- 一、为私募股权投资正名 …………… (395)
- 二、国际私募股权投资的规模与现状 …………… (400)
- 三、中国私募股权投资的兴起与发展 …………… (405)
- 四、私募股权投资的经济分析 …………… (415)
- 五、私募股权的投资机制 …………… (417)
- 六、人民币私募股权投资与区域股权投资竞争 …………… (424)
- 七、十字路口的浦东：投资驱动还是创新驱动…………… (428)
- 八、以资本创新促进浦东科技创新 …………… (435)

第一章

国际金融中心演化与 上海的战略选择

国际金融中心的形成是一个演变进化的过程,是在外部环境变化和内部结构调整的交互作用中随着时间的推移不断演变进化,具有随机性和规律性相结合的特点。在演进过程中,政府作为惟一的可控因素发挥着关键性作用,主要体现在:既可以抓住特定的历史契机,通过创立“启动机制”来使自己获得“先发优势”,在演化初期就将经济系统调校到绩优的状态;也可以强化“复制动态”机制,保证经济系统在其后的长期演化过程中更稳定地收敛于高效率的均衡状态;还可以帮助经济系统跃出低效率的“闭锁”状态,进入一个新的组织结构,并确保其后朝着良性循环的轨迹不断发展。20世纪60年代的新加坡和80年代的伦敦正是政府成功干预的典范,而关键就在于找准发展定位,并进而设计出合理的发展战略。

国际金融中心演进过程中政府作用的演化经济学分析,对上海建设国际金融中心工作具有强烈的政策意义。目前,上海市政府已经提出“依托上海完善的金融市场体系,使上海首先成为投资、交易、开发人民币金融产品的中心,并伴随着人民币国际化程度的不断提高和国际影响力的不断增强,逐步发展成为区域性国际金融中心之一”的构想。应当说,这一构想尽管在如何建设国际金融中心问题上有了较为明确的思路,但还

是没有真正解答上海建设国际金融中心时面临的核心问题,即上海能够实现国际金融中心目标的关键优势在哪里。

作为国内金融中心,并不理所当然就能成为国际金融中心,尤其是重要的国际金融中心。日本的经济在20世纪70年代后就已经相当发达,经济总量仅次于美国,以日元为面值货币的金融资产也极为庞大,但是,作为当然的日元金融产品中心的东京却在很长时间内并未成为国际金融中心,直到今天,作为国际金融中心的影响力也小于经济规模和金融总量大大低于日本、中国香港与新加坡。因此,在上海建设人民币金融产品中心时,对于一个后起的以建设国际金融中心为目标的城市来说,寻找自己独特的潜在竞争优势非常关键。简单地立足于规范发展现有市场,是否就能自然地创立出一个人民币金融产品交易中心乃至国际金融中心呢?在我们看来,如果不能找到上海的关键优势所在,不能找到能够吸引国内外金融机构来到上海的充足理由,不能找到政府在政策上能够予以配合的突破口,那么,在现代电子交易网络非常发达的情况下,金融中心发展中所具有的“聚集效应”与“路径依赖效应”,将使得后来者很难通过政策优惠来吸引金融机构进驻,以创立新的市场。上海在前几年曾经努力推出离岸金融市场,但效果并不理想,这就是一个例证。

因此,上海建设国际金融中心工作必然在很大程度上取决于政府是否能发挥关键性的推动力,是否能够找准上海的独特定位,从而通过政策措施创立有效的“启动机制”与“复制动态机制”。从这个意义上说,上海能否成为国际金融中心,取决于如何定位,进而根据这一定位从国家战略的角度考虑适时给予上海国际金融中心建设以关键的支持,从而使得这一进程获得一个充分的启动机制,并且在此基础上自我强化、良性循环,在逐步演化中最终成为一个国际金融中心。

政府在国际金融中心动态演化过程中发挥着极为重要的作用,非常值得研究,对于上海建设国际金融中心战略尤其如此。

一、国际金融中心的功能及分类

密歇根大学的 Gunter Dufey 教授和哥伦比亚大学的 Ian H. Giddy 教授为了更加明确国际金融中心的概念,根据功能将其分为三类:第一类是净输出资金的传统意义上的资金中心(traditional capital exports),通过金融机构或有组织的金融市场向外国借款者提供融资,所以,该类型的

金融中心净输出资金;第二类是国际金融中心(international entrepot financial services),为国内外居民及机构投资者提供各种各样的金融服务,如资金清算、借贷等,这种金融中心无须净输出资金;第三类是离岸金融中心(off shore banking centers),在这里离岸业务和国内业务完全分隔开来,离岸业务不受所在地政策限制,专门为外国投资者与资金需求者提供资金融通。

Dufey 和 Giddy 搜集了大量翔实可靠的数据,对伦敦、纽约、东京、新加坡、香港、卢森堡等金融中心进行了分析比较。他们主要关注国际金融服务中心和离岸金融中心的异同。他们认为,国际金融服务中心既要通过一定的规章制度为投资者提供保护措施,也要给予金融机构自由开展业务的权利;其建立需要四个前提条件,即稳定的政治经济环境、训练有素的从业人员、发达的通信业及成熟的相关服务业、友善宽松的政策环境,这四个条件缺一不可。相对而言,离岸金融中心的要求便没有这么苛刻。地方政府完全可以通过放松管制或税收优惠来吸引资金及机构入驻,使本地发展为离岸金融中心。这就不难解释为何近年来涌现出许多离岸金融中心,如加勒比海沿岸各国、新加坡、中国香港等地,它们中很多甚至不具备完善的国内金融市场。

Howard Curtis Reed 在《国际金融中心的重要作用》(1981)一书中,对国际金融中心理论作了最为深入的分析。Reed 从外国直接投资理论入手,对外国直接投资理论作了简单叙述。工业企业进行海外直接投资是出于以下几个方面的考虑:争夺市场份额以保持全球性战略地位,寻求利润增长点以满足内部资金需求,渴望进入更为完善的市场,追求两地利差,规避外汇风险,资产保值,通过广设分支机构来更好地获得市场信息,提高经营效率,等等。Reed 认为,以往的文献都是从产业组织理论角度来论述外国直接投资的成因,忽略了国际金融中心在直接投资中所起的作用。

Reed 假设,工业企业均在股票市场上市,面向公众进行融资;而且企业发行债券,在二级市场上进行流通。企业具有双重经营目标:不仅要努力降低生产成本、提高利润、在产品市场上保持竞争力,还要保证其在资本市场上的稳定地位,以较低的成本筹集所需资金。企业在决定产品结构、产业布局、资本结构、组织架构等经营策略时,都要考虑到这些行为对企业资产价值的影响。而企业在资本市场上的排名,随着金融机构(或金融市场)对其所发行证券的估值变动而变动。换句话说,集中了众多的金

融机构的国际金融中心,与工商企业的经营行为有着千丝万缕的联系。另一方面,企业依赖国际金融中心发达的通讯网络和广泛的信息来源,来及时把握对外投资机会。总之,国际金融中心的作用是通过与工商企业的紧密联系而体现出来的。

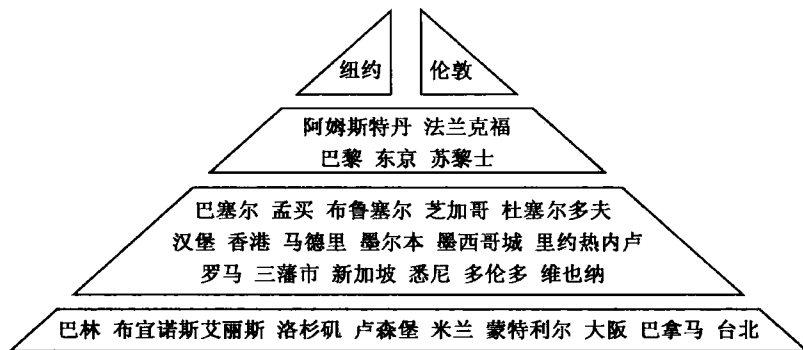
通过以上论述,Reed 自然地将研究重点从外国直接投资过渡到国际金融中心。他首先考察的是金融中心的定义及衡量标准。传统意义上的国际金融中心是集金融、通信、管理为一身的跨国中心,为金融机构提供交易环境及交易机制,动态地对各国企业的经营行为进行评估。因此,国际金融中心的影响力取决于入驻银行或其他金融机构的数目及规模,这些金融机构的资产管理能力以及该中心与其他金融中心的关系网络等。Reed 搜集了 1980~1990 年最主要的 80 个金融中心的 16 个参数^①,给出了他自己对国际金融中心的定义。他认为现代意义上的国际金融中心应该具有以下特点:所在国货币被广泛用于国际贸易及资本交易,金融基础设施完善,具有管理全球资产的能力。

Reed 进一步运用了识别分析方法将国际金融中心的衡量标准分为三类:一是国际清算能力。国际货币清算能力反映了所在地货币的世界影响力。同时,清算能力强弱也决定了本地能否吸引金融机构入驻,以及金融机构在本地开展业务的规模及品种。二是全球资产管理能力。一个完善的国际金融中心应该能够为投资者提供良好的流动性及高额的回报,从而能够吸引大量外国资金,并用于全球范围内的资产组合配置。三是发达的通信技术及广泛的信息网络。这不仅决定了该中心能否及时获得所需信息,也决定了该中心对世界经济的影响力大小。

根据这三大类 16 项标准,Reed 将现有国际金融中心分为三大类五个级别(参见图 1-1)。按照其实力强弱(由弱到强)分为三大类:第一类是东道国国际金融中心(host international financial centers),主要通过

① 这 16 个参数为:入驻本地的大型跨国银行的资本、存款比;入驻本地的大型跨国银行的资本、资产比;入驻本地的大型跨国银行的税前收入、资本比;入驻本地的大型跨国银行的税前收入、资产比;入驻本地的大型跨国银行的利润、资产比;本地国际货币清算的日平均总额;本地欧洲货币市场规模;本地一年内发行的国际债券总额;本地持有的外国资产总额;存放于本地的外国资产总额;本地股票市场日交易量;入驻本地的大型跨国银行总数目;入驻本地的外国银行(及其分支机构)总数目;本地与其他金融中心的直接联系(用入驻本地的外国银行在其他金融中心拥有的分支机构数目来衡量);本地航空运输量;本地航空运货量。

“大量吸引外国金融机构入驻”，来扩大服务范围、增加服务品种、提高服务水平；第二类是国际金融中心(international financial centers)，通过“吸引势力雄厚的大型跨国银行或金融机构入驻，来增强其国际影响力”；第三类是跨国金融中心(supra-national financial centers)，一般为“直接投资资金的净输出国，同时聚集了大量的跨国公司，为其管理资产，并积累经验成为全球资产管理中心”。按照国际金融中心的服务范围，又将其分为五大级别：省市一级的金融中心、国内地区性金融中心、全国的金融中心、区域性国际金融中心、世界性金融中心。实际上，这三大类五个级别既可以是某个国际金融中心发展的不同历史阶段，也可以是世界上同时存在的金融中心的不同级别。



资料来源：Reed, Howard Curtis, Appraising Corporate Investment Policy: A Financial Center Theory of Foreign Direct Investment, in Charles P. Kindleberger and Davis B. Audretsch (eds.), The Multinational Corporation in the 1980s, Cambridge MA, MIT Press, 1983.

图 1-1 Reed 对国际金融中心的归类

二、国际金融中心的形成机理

英国布里斯托大学教授 Nigel Thrift 在《哪些因素构成了金融中心》(1987)一文中,使用马克思主义的术语对国际金融中心理论进行阐述。他明确提出,国际金融中心的发展应归因于商业资本(commercial capital)的壮大。商业资本指的是在社会资本总周转中,对商品流通起媒介作用,并依此收取费用的那部分资本形态。商业资本对商品不拥有任何直接或间接、短期或长期的所有权或控制权,可进一步将其分为商人资本

(merchant capital)与货币交易资本(money-dealing capital)。

在马克思主义者看来,商业资本寄生(parasitic)在产业资本(industrial capital)之上,本身并不创造价值,只是通过加速资本周转、减少流通过费用来帮助资本家更快地实现剩余价值,因而商业资本是腐朽(relic)的。但是,Thrift通过事实证明,除了为商品流通提供融资的作用以外,商业资本还主动为产品挖掘潜在市场,为国际金融投资提供大量资金,同时通过自身的积累和壮大提高了本国的竞争力。因此,商业资本在金融自由化浪潮中日益发挥重要作用。Thrift进一步指出,四大类金融机构及其开展的交易行为共同构成了商业资本,它们分别是:针对商品流通提供服务的房地产市场、期货市场等;为货币交易提供服务的外汇市场、欧洲货币市场等;证券交易市场(包括一级、二级市场);会计、法律、广告、信息业等相关服务业。

“商品期货、货币市场、证券市场、会计法律等相关服务业这四大类机构及其交易行为共同构成商业资本(commercial capital),商业资本自然地聚集在一处,以靠近顾客群、靠近相关市场以更迅捷地获取信息,便形成了金融中心。”20世纪70年代以来,随着技术进步,商业资本在世界范围内不断扩大其规模,增加其影响力,金融中心不断升级,发展成为国际金融中心。

英国经济学家E. P. Davis在1990年提交给英格兰银行的论文里,从企业区位选择理论(Theories of Industrial Location)入手,阐述了对金融机构选址的借鉴意义之所在。

生产要素的供给、对产出的需求状况以及规模经济这三类因素,共同决定着企业对生产地点的选择。除了考察生产要素的价格、运输成本以及对最终产品的需求等情况以实现利润最大化以外,企业还需考虑生产扩张的内在压力、生产规模扩大所带来的内部规模经济、产业聚集效应、目标地的投资环境、投资建设的沉没成本、信息搜寻成本等因素,而且这些因素均随时间推移而不断发生变化。只有在综合以上各个条件之后,企业才能够决定是否扩张生产规模,如何扩张(扩大原厂的规模或另设新厂),是否改变生产地址,新厂址又该如何选择。

Davis认为,金融机构在选址时同样受制于这三类因素。市场准入条件、专业人才、税收制度、政治经济环境、基础设施和公共服务、资金成本等构成了供给面。经营许可证或营业执照的成本与一个国家或地区的创业审批制度的效率负相关,与金融管制的程度正相关。通常业务限制

少或放松管制的明显趋势可增加某个地区的吸引力。对金融机构而言,人力资源的成本并非越低越好,金融机构需要的是具有必要的素质并接受过相应培训的专业人员。与制造业的不同之处在于,金融机构通常可以利用已有的办公大楼作为自己的经营场所,但是不同地方的人力资本、经营场所的成本和质量具有很大差异。政治与经济的稳定性使金融机构和投资者具有良好的信心,这也是金融市场正常运行的前提条件。广义的资金是金融机构最重要的供给要素。任何一个地方的资金成本除了取决于可借贷资金的市场供求因素之外,还是一国国内规章制度的函数。阻碍竞争或扭曲竞争关系的规章制度,如对金融机构业务范围的限制会提高经营成本,因为缺乏多样性经营的可能性会导致更高的经营风险。金融机构还必须对规章制度的变化不会产生负面影响抱有信心,如果政府或监管当局制定的规则变化无常,这对吸引金融机构落户绝对是一大障碍。另一方面,也不宜将所有的规章制度都看作是成本,那些保护消费者利益或致力于减低储蓄者和投资者风险的法律制度及强有力的监管措施,都能有效地降低资金的成本。最后,支付和结算的效率也会影响金融机构营运资金的成本。

在考虑需求面时,则应区分零售交易和批发交易。前者要求与客户面对面的交流,因此在区位选择时要求接近客户,而随着现代通信技术的迅猛发展,后者可以发生于任何地点。国际间的交易还要考虑时区,这也是需求面的一个因素。

规模经济和沉没成本在金融机构区位选择这一问题上起着关键性作用。为了追求外部规模经济,金融机构将集中在同一地点,彼此的联系加强,这大大便利了信息交流,提高了金融产品定价的准确性;同时,“金融市场规模越大,流动性越强,效率越高”;金融产业的集中还促进了会计、法律、计算机等相关服务业的迅猛发展。这一金融机构和金融市场集聚的过程便是金融中心形成的过程。由于存在人员培训和搬迁费用、基础设施建设投入、申请营业执照的相关成本、已建立的客户业务流失、从一个地区或市场退出时声誉上的损失等沉没成本^①(sunk costs)及业务的

^① 企业生产所必须投入的一部分投资,即使以后企业退出生产,该部分投资也无法收回,因此称为“沉没成本”。主要包括:矿山采掘的设施建设,管道的建筑成本,工业化进程中的先期投资,等等。沉没成本的存在能够解释投资不足及投资滞后现象,并可能导致不完全竞争市场。参见 Oxford Dictionary of Economics, Oxford University Press, 1997。

不可分割性^①(indivisibility),金融中心具有“自我保持”(self-sustaining)的特点,一旦形成,不会轻易变更。规模经济使得越来越多的金融机构被吸引,纷纷在金融中心设立分支机构;而沉没成本提供另一种向心力,加强了金融中心的稳定地位。

1987年David Scholey在巴塞尔做了题为“国际金融中心的重要特征”的主题演讲。通过对20世纪60年代之前各大国际金融中心历史演进的回顾,他得出国际金融中心的三大决定要素,并对国际金融的未来发展进行了展望。

信用第一次在世界范围内扩张发生于13世纪的意大利,意大利商人通过贸易积累了大量财富,佛罗伦萨作为资金清算中心而崛起,大量的资金通过佛罗伦萨流往英国,为英国国王提供战争所需资金。最后,由于爱德华三世拒绝清偿债务,佛罗伦萨出现财务危机而衰败。紧随其后的是德国奥格斯堡的兴起和衰败(信用的第二次扩张)。它们的共同特点有:首先,信用和贸易一同发展,资金的盈余都是通过国家之间的贸易而实现的;其次,信用关系均以帝王的私人关系为基础,国家是惟一的信用保障,而在决定是否借贷时,完全凭主观判断;第三,均形成所谓的“国际金融中心”。

信用在世界范围内的第三次扩张发生在16世纪的热那亚。作为欧洲的殖民地,其资金主要来源于欧洲而非贸易所得,并迅速取代德国奥格斯堡成为西班牙皇室的主要资金支持。其信用体系最奇特之处在于“通过证券化的方式获得他国资金用于贷款,在资金融通过程中使用外汇券而非现金或货物,通过每季度一次的集会(fair)对交易各方的外汇券进行清算”,这可称得上是现代国际金融中心的雏形——不仅仅依赖当地的贸易盈余,而且通过证券化的方式获得他国资金用于贷款。

伦敦作为国际金融中心开始于19世纪。20世纪60年代之前它的发展具有一系列的有利条件:巨额贸易盈余,强烈的海外投资意愿,有能力为大量的海外投资提供媒介;英镑成为国际储备货币,金融交易日益非个人化,交易机制不断完善,等等。20世纪60年代之前的伦敦代表着传

^① 所有的生产技术对投资规模都有最低要求。某些情况下,最低投资额很小,不足以对经济产生影响;当最低投资额较高时,一些小型企业就无法获得所需的生产技术。不可分割性是规模经济(规模报酬递增)的原因之一。参见 Oxford Dictionary of Economics, Oxford University Press, 1997。