

从全球金融中心的历史变迁谈上海国际金融中心建设

■ 光大银行战略管理部 陶长高博士 上海理工大学 饶玮

国际金融中心是世界经济和国际金融发展到一定程度的必然产物，并早在中世纪已在人类的经济生活中发挥着重要作用，且不断发挥它的影响力。13世纪的威尼斯就曾依托于兴旺的国际贸易和对君主的信贷，而获得当时世界上最著名国际金融中心的殊荣。到了17世纪，凭借荷兰经济力量的支持，又拥有整个欧洲商业和信息交换中心的优势，阿姆斯特丹后来居上，跃升成为当时世界上最重要的国际金融中心。之后，凭借着第一次工业革命，英国经济得到了飞速的发展，伦敦也成为当时世界上重要的国际金融中心。二战后，美国成为世界上最为强盛的国家，并且凭借着优越的地理环境，国际金融中心从伦敦漂移到纽约，并且持续至今，虽然这中间经历许多变化，但纽约的国际金融中心地位至今仍未被撼动。

虽然国际金融中心很早以前就出现，但系统研究国际金融中心还是20世纪后半期的事情。较早系统研究金融中心的应当是美国金融学家金德博尔格，他从功能的角度将金融中心界定为聚集着银行、证券发行者和交易商，并承担着资金交易中中介和跨区域价值贮藏功能的中心区。而香港学者饶余庆对金融中心给出的定义是：“金融中心是银行与其他金融机构高度集中，各类金融市场能自由生存和发展，金融活动与交易较任何其它地方更能有效率地进行的都市。”刘文朝认为金融中心是金融组织、金融市场集中，在资金的筹集、分配、流动方面起着枢纽作用的中心城市。

应该说，不同的学者对国际金融中心有着不同的看法。综合以上观点，可以看到国际金融中心应具有如下特征：国际金融机构、各种金融市场、国际借贷者汇集于一地并从事实际金融中介活动。要同时具有这些特征，国际金融中心必然是一个地理位置优越、交通资讯发达、经济自由开放、法律法规完善、国际交往频繁的城市。

一、国际金融中心的发展脉络

国际金融中心按照其特性可分为不同的种类，如名义中心和功能中心，区域中心和国际中心。真正的国际金融中心应该同时具有功能中心、国际中心的特点，而不是名义中心，或汇账中心，也不是区域性的金融中心。因此，从这个角度来看，自13世纪开始，国际金融中心先后经历了威尼斯、阿姆斯特丹、伦敦、纽约等几个相互更替的发展阶段。

威尼斯是世界上最早的国际金融中心，其地处亚的里亚海之滨，是意大利南部著名的海港和旅游城市。威尼斯历史可以追溯到公元5世纪，当时的一批难民为了躲避蛮族的袭扰，迁居到亚得里亚海北端海边的一块沼泽地带，并凭借错综复杂的水道与欧洲大陆相隔离，摆脱了纷繁的战事和各种政治势力的干扰，最终建立了独立的城邦国家。在这里，教会和封建贵族势力的影响均相对薄弱，这使得威尼斯得以脱离传统规则而建立新的秩序。实际上威尼斯的政权掌握在一批崛起于富商阶层的领导家族手中，这为威尼斯长达5个世纪的重商主义创造了基础，同时也为今后资本主义萌芽的出现埋下了伏笔。在中世纪早期的欧洲，威尼斯相对民主的政治氛围和实用主义的价值取向与封建教会和贵族势力双重桎梏下的欧洲大陆形成鲜明对比，加之其地处欧、亚、非三大洲贸易交汇的要冲，这使得威尼斯一跃成为当时整个西方世界的贸易中心和金融中心。

然而当人类历史步入17世纪，经济中心向北转移，这为国际金融中心由威尼斯向阿

阿姆斯特丹漂移提供了前提条件。在17世纪，阿姆斯特丹金融业已经非常发达。1609年成立的阿姆斯特丹银行是历史上第一家取消金属币兑换义务而发行纸币的银行，同时它也是第一家现代意义上的中央银行。与此同时，阿姆斯特丹作为17世纪世界金融中心的一个突出特征是其拥有了发达的金融市场。1609年，阿姆斯特丹成立了股票交易所，这也是历史上第一个股票交易所。交易所规模相当庞大，到1630年前后交易所已有300到500的注册会员，非注册会员更是比注册会员要多出一倍，其中股票经纪人在100个以上。然而，在阿姆斯特丹金融业取得飞速发展的同时，资产泡沫也急剧膨胀，载入史册的“郁金香泡沫”事件就是在这个时期发生的。

由于受到“郁金香泡沫”的影响，荷兰经济从此走向衰落，阿姆斯特丹也丧失了国际金融中心的地位，这所有的一切都为其他国家带来了机遇。在当时，由于英国也采取了资本主义制度，进行了第一次工业革命，国民经济也得到了快速的增长，这也促进了英国金融业取得了飞速的发展，因而国际金融中心从阿姆斯特丹漂移到伦敦也就是理所当然的事情。

然而在20世纪30-40年代，第二次世界大战在欧洲爆发。英国作为主要参战国，经济受到严重的打击，金融环境也极为不稳定。而正在此时，美国由于远离战火的干扰，并且作为后起资本主义国家，工业设备和技术也较为先进，因而美国大发“战争财”，从而使美国在二战后成为当时世界上最为发达的国家。尤其是在二战后“马歇尔计划”等的实施，美元取代了英镑，确定了其中心地位。因此，国际金融中心开始从欧洲向美洲转移。

在20世纪80年代，世界经济中心逐渐向亚太地区转移，逐渐呈现多极化的发展态势。此时，日本经过20多年高速的经济增长，经济规模已经名列世界第二位，并且亚洲其他国家经济发展也非常迅速，如亚洲“四小龙”等。因此，在这样的经济形势下，国际金融中心也有着向亚洲漂移的态势。显然，日本凭借着强大的经济实力，有意将东京建设成为国际金融中心，取代纽约的地位。然而，事实证明，这只能是日本政府的一厢情愿，由于日本经济政策定位的不恰当，最后却促进了金融泡沫和地产泡沫飞速膨胀，投机之风盛行，伴随着日本泡沫经济的破灭，东京的国际金融中心梦想也随之破灭。

二、国际金融中心发展脉络的启示

“中国成为世界制造业的中心”这一命题，在三十年前可能很少有人相信。而今，已经没有什么专家学者会表示质疑。因为中国具备这样的必要条件、充分条件及正确的发展过程。中国能否成为全球多极金融中心之一，同样只要相关要素具备、发展过程正确，这一问题不难解答。读史可以鉴今，我们考察意大利、荷兰、英国、美国等国家成为全球金融中心的历史演进过程，可以得到相关的经验与启示。

在时间的长河中，每一个阶段的金融中心都有一段璀璨的历史，同时它们兴衰更替的情节也在不断演进。导致金融中心变迁的因素多种多样，有很多偶然性的因素，但这也不意味着无迹可循，这些偶然因素中蕴涵着一些必然。很多共通的特质在不同的形成路径上，都曾发挥过重要作用，进而产生了金融中心的内在共性。这些共性是由资本期望摆脱束缚和追逐利润的内在动力所决定，因此具有普遍适用的意义。

正如我们所见，一个自由的金融环境是金融中心得以孕育和诞生的重要基础。金融压抑对金融发展的桎梏作用古已有之，中世纪欧洲金融业务发展缓慢，很大程度上要归结于教会的影响。而正是由于威尼斯独特的政治、民族、文化特点，以及它和教会不同寻常的暧昧关系，使得其有别于其他地区，成为金融业自由发展的摇篮。出于同样的原

因，美国纽约在发展初期，也享受着一个较欧洲传统金融中心更为宽松和自由的金融氛围，正是这种简约和高效的金融文化，吸引了具有冒险精神和创新能力的各行精英，并使得他们能一展抱负。金融自由的作用还体现在欧洲美元市场的形成和发展中，二十世纪50年代发生在大西洋两岸的美元资本大迁徙，其初衷就是要回避美国国内过于严苛的金融监管。也正是资本的这种趋向自由的内在要求，成全了二十世纪下半叶伦敦作为国际金融中心的二次崛起。

金融自由能够促进金融发展的一个关键因素，就是与之俱来的创新活动，这是金融业务和金融体系能够发展壮大生命力所在。从古至今，金融发展的历史实际上就是一部创新的历史，从威尼斯时代政府公债和金融市场雏形的出现，到阿姆斯特丹商品和股票交易所的成立，到现代各种股票、债券、混合证券、共同基金、工业康采恩以及众多的衍生产品，金融创新一直、并仍在不断的推陈出新，以满足各个时期划时代的经济变革。而这种创新行为需要一个稳定和相对宽松的平台，以承载金融活动所必需依据的制度基础。哪一个地区能够提供这种平台，以满足资本流转和业务拓展的内在需求，哪一个地区就具备了形成金融中心的必要条件。这也是金融自由作为金融中心内在共性而存在的一个原因。

然而，自由的金融环境是国际金融中心诞生的基础，但稳定的金融环境对金融中心而言也至关重要。金融自由会带来金融风险，会带来一些不确定性因素。尤其是在金融产品和金融体系结构日趋复杂的今天，这种风险表现出来的隐蔽性、不确定性和巨大破坏性使得金融自由带来的好处被大打折扣，甚至一笔抹消。不仅是一些新兴国家，即使是已经形成稳定规模的国际金融中心，也面对着同样的考验。这使得金融体系和制度设计成为当代金融中心形成的一个要件。一个好的制度基础不仅要在发展初期表现出很好的支持性，同样在发展中也要能经受资本的冲击和时间考验。在这方面，日本的例子具有很强的代表性，由于主办行制度在金融风险识别、化解上的天生缺陷，导致金融自由化后大量泡沫风险在银行系统内沉淀，表面上一派繁荣，实际上金融体系内部的资金链条已经相当脆弱。在日元升值和连续生息的内外困扰下，支持金融市场非理性繁荣的投资信心开始波动，并由此一发不可收拾。日本的经验在于，仅仅通过扩大规模而试图将金融风险存量化的方法没有出路，一个健全的金融制度，应当包含设计优良的金融风险转移、流转功能，以应对复杂的国际金融环境。因此建立一个合理的金融制度就成为某一地区是否可以成为国际金融中心的先决条件，同时这也是历史和当代金融中心在内在共性上最为明显的区别。

另一方面，资本的逐利性也决定了地区经济的发展速度，以及经济规模的广度和深度同样是金融中心得以存在和维系的关键因素。没有经济的快速发展，资本就难以取得超常规的平均回报水平，这是不言而喻的事实。因此尽管不同金融中心的发展路径不同，但总会伴随着地区经济的快速增长而出现。资本流动的方向会在收益、风险和监管成本之间寻找平衡点，但对收益的偏好永远放在第一位，只要存在诱人的回报，资本就会自发向内渗透。这种逐利特点是一把双刃剑，如果回报建立在理性之上，有地区经济持续稳定的增长作为基础，那么资本的流入会加速这一过程，并形成金融系统、经济系统间的良性互动；如果相反，超常规回报建立在非理性的投机行为之上，则金融繁荣会在短期膨胀后迅速湮灭，这种金融环境的骤变对地区经济发展则是致命的。因此在金融中心兴衰的历史中，我们总能够看到这两方面的教材，历史上威尼斯、阿姆斯特丹、伦敦、纽约等金融中心的出现就和当地贸易区的发展和该地区在贸易区中独特的位置密不可分，而这种发展是以实体经济发展为基础的，因此具有可持续性。相反阿姆斯特丹和日本例子则显示出非理性的狂热和游资的反复无常，以及在资本冲击后遗留的灾难性后

果。

当然，形成金融中心的原因中也包含诸多的随机因素。比如战争对威尼斯、伦敦、纽约等金融中心的形成就起到过推波助澜的作用。在某些时候，这种随机性的影响甚至超过了地区本身作为金融中心的共性因素影响，但这往往是暂时的。存在共性因素，并不说明必然会形成金融中心，但没有或是缺乏这些共性，即使历史机遇偶然眷顾，也难以形成持久的金融繁荣。这恐怕就是金融中心不断迁徙过程中的一个潜规则。因此，使用金融中心漂移说来形容国际金融中心的发展则最为恰当。

三、中国国际金融中心的建设

建立国际金融中心以发展现代金融是现代国家经济发展战略的优先选择。在那些想要成为世界城市的城市发展战略中，发展成为国际金融中心已经成为、或者正在成为国家或者地区发展战略中的优先选择或优先选择之一。众所周知，现在只要一个国家的经济在全球范围内具有影响力，那么在这个国家中肯定存在世界城市。在全球化时代，一个国家在国际经济舞台上占有一席之地，那么它就必须拥有金融中心，这是一个必不可少的基本条件。这种经济发展趋势是经济内在发展要求所决定的，不是以人的意志为转移的，是国家经济发展中的必要条件。建设金融中心，不仅是国家的地区发展计划，同时也是一项全球战略。因此，中国要建立未来的国际金融中心，也必须将其作为国家发展战略来实施。

对中国而言，建立国际金融中心最为有利的因素有：

1、经济增长非常迅速，经济规模不断扩大。经过近30年的高速增长，我国经济规模不断扩大，产业结构也不断升级，经济增长方式也在逐渐发生转变，截止到2005年底经济规模总量已经名列世界第4位。从表2-11可看出，我国经济增长速度一直在8%以上。并且这种高速的经济增长还会持续很长一段时间，这为我国建立全球国际金融中心创造了有利的经济条件。从世界各国的经验来看，只有经济不断发展，产业结构不断升级，金融业才能得到飞速发展。

2、进出口规模不断增加，国际贸易活动非常频繁。我们知道，我国的改革与开放是同时进行的，因而在我国经济不断发展的同时，我国经济对外开放程度也在逐渐增加，尤其是在我国正式加入WTO之后。据相关数据显示，2005年我国目前贸易总量已经位居世界第3位，并且在加入WTO之后，我国国际贸易总量突飞猛进，增长极为迅速，FDI也蜂拥进入我国。只有国际经济交往活动的增加，才能使国内金融中心演变成为国际金融中心，从而为我国建立国际金融中心打下了扎实的基础。

3、我国金融环境比较稳定。金融环境的稳定主要表现在以下几个方面：

首先，近几年，我国通过实施强有力的改革措施，我国金融机构改革渐进尾声，如三大国有商业银行（工行、建行、中行）已经成功上市，金融机构也正步入健康、持续、稳定的发展轨道；

其次，我国人民币汇率一直都比较稳定，并且随着我国经济的发展，还存在着长期升值的趋势。

最后，我国已经告别了“资金短缺”的时代，步入了流动性相对过剩的年代，我国经济结构将发生深刻的变化。我国外汇储备屡创历史记录，说明我国资金出现了相对的过剩。

4、我国金融业发展已经取得了长足的进步。例如，经过20多年来的不断发展和创新，如今上海初步形成了一个具有交易场所多层次、交易产品丰富、交易机制多样等特征的金融市场体系。全国性的货币市场、资本市场、外汇市场、期货市场、黄金市场和产权市场都已在上海落地开花。统计表明，截至2005年末，上海金融市场交易规模总计达到35万亿元，是2001年的5.2倍。其中，证券交易额5万亿元，占全国的79%；期货交易额6.5万亿元，占全国的49%；银行间市场成交23.2万亿元；黄金市场成交额1168亿元；外汇市场成交规模逐步放大。上海外汇市场则是人民币汇率形成的主要定价市场。

由于以上的几点原因，根据国际金融中心发展史可知，我国上海等城市非常有潜力在不久的将来成为未来的国际金融中心。然而，与目前其他一些金融业非常发达的城市相比（如纽约、伦敦、香港等），我国的一些城市还有所不足，其中包括国际金融机构密集度不够，中介机构质量还有待提高，法律法规环境还不完善，人民币还不能自由兑换等等。更为重要的是，我国资本市场还不发达，其抗风险能力也很弱。从国际金融中心的发展脉络可以看到，资本市场在当前国际金融中心的地位日益上升，可以说，没有发达的资本市场，成为全球金融中心几乎不可能，尤其是建立具有功能中心特点的国际金融中心，资本市场则更不可少，这是因为：

1、资本市场是现代金融业的核心，是现代金融市场的最为重要的组成部分，通过发展资本市场能够有效带动其他类型金融市场的发展，如股票、债券市场能够带动外汇市场的发展，期货市场能够带动黄金市场的发展等等。与此同时，资本市场能够动员储蓄，能够促进储蓄向投资的转化，这会大大地促进所在国整个金融业的发展。

2、资本市场具有资源配置、风险分散和财富成长这三大独特的功能，能够促进所在国经济的持续发展和产业结构的不断升级。而所在国经济的发展又为金融中心地位的维护创造了条件，与此同时，利用资本市场也能够降低整个金融体系的风险，促进银行业、保险业的发展，这也是纽约自20世纪以来一直成为国际金融中心的重要原因。

3、资本市场是现代金融创新的重要基础。从金融发展史可以看到，无论是金融产品的创新，还是金融制度的创新，它们都高度依赖于资本市场，很多金融产品甚至就是针对资本市场进行创新的。例如，期权、期货、互换等金融产品，无一不是立足于资本市场。

因为上述的几点原因，资本市场是现代国际金融中心的重要组成部分。我国是一个大国，未来建立的全球金融中心肯定是功能中心，而非名义中心或汇账中心。因此，要建立未来的国际金融中心，我国必须加快我国资本市场的完善和战略转型：

1、加快补充我国资本市场蓝筹股群。蓝筹股群对现代资本市场而言有两点意义，一方面蓝筹股群有利于扩大我国资本市场的规模。与纽约、伦敦等金融中心相比，我国证券市场规模仍然偏小；另一方面蓝筹股群能够维护市场的稳定。根据纽约、伦敦等市场的经验，蓝筹股群对完善资本市场、维护市场稳定具有重要的实质意义。我国资本市场曾经很长时间陷入一个发展悖论，就是我国资本市场需要大量优质公司补充，而当市场听到大型优质的公司上市时股价却会应声下跌，这其中主要原因就是我国资本市场上市质量不高，市场投机色彩比较浓，因而导致我国资本市场发展陷入一个恶性循环。而加快补充蓝筹股群则有利于我国资本市场走出这种恶性循环，维护我国资本市场的稳定，从事是我国资本市场步入正常的发展轨道。因此，我国资本市场应该充分把握目前良好的宏观经济形势，加快补充优质上市公司，形成优秀的蓝筹股群。

2、处理好发展与泡沫膨胀的关系。对资本市场而言，发展与膨胀向来是一对孪生

体，适度的膨胀能够增加市场的灵活性。当不管怎样，股市的发展还是应该与我国宏观经济相匹配，虚拟经济不能完全脱离实体经济。阿姆斯特丹、东京等的经验告诉我们，单纯地追求规模，或者任意让资产价格以超常规的速度上升，这都将会给一国的金融业带来巨大的影响，甚至是毁灭性的打击。因此，我国应该充分利用资本市场发展我国实体经济，并且通过实体经济带动资本市场规模的壮大，这样才能使资本市场、金融业、国民经济都步入良性发展轨道，都能够快速、持续、健康地向前发展。

3、加快资本市场对外开放的程度。在风险可控、监管手段不断完善的前提下，我国资本市场应该加快对外开放的程度。目前，尽管海外资金可以通过QFII间接投资于我国资本市场，但总的来说我国资本市场还是一个非常封闭的市场，目前没有其他国家的上市公司，这与其他国家的证券交易所纷纷来我国抢夺优质上市公司资源形成鲜明的对比。因此，我国应该可以适当向海外上市公司开放，并且吸引更多的海外资本流入我国资本市场，从而提高我国资本市场整体的宽度和厚度。

综上所述，随着我国经济的不断发展，经济规模的不断壮大，对外开放程度和世界经济地位的不断提高，我国迫切需要建立国际金融中心，并且这也为我国建立国际金融中心打下了扎实的基础。国际金融中心的发展史告诉我们，我国建立国际金融中心并不是幻想。只要我国加快资本市场的战略转型，加快我国金融市场环境的完善，我国建立未来的国际金融中心一定会成为现实。

责任编辑：奚炜