

# 纽约金融中心建设的经验与启示

宗良 温彬 陆晓明

## 一、纽约能够成为金融中心的基本条件和经验

美国纽约在二战后形成全球国际金融中心的过程可以说是水到渠成：该国该地在该时具备了成为金融中心的几乎全部优势条件和机遇。而美国也抓住了这一机遇，顺势而为，采取了许多有效措施，从而奠定了纽约至今难以动摇的全球金融中心地位。纽约能够成为金融中心最主要的条件和经验包括：

1. 强劲的综合国力。美国在二战后相对国力迅速上升，成为世界超级强国，经济实力全球第一；而同时，欧洲在战后实力则大为削弱。美国以英语为母语，也更容易在国际事务中发挥领导作用。

2. 美元具有的国际地位。美国成为全球金融中心与美元的国际地位直接相关，它们互相促进，互为条件。

3. 成熟的法律和监管。美国拥有一个有法可依并且严格实行的法律和监管环境，特别是其英美法系的私法、商法，包括公司法、证券法、合同法严密且明确。这些法律十分重视保护私有产权和投资者权益，是金融活动必不可少的条件，也是美国之所以能够吸引大量外国投/融资者的重要经验之一。

4. 上世纪 80 年代后的金融去监管化和自由化措施。这些措施包括：开放资本市场、实行汇率和

利率市场化、给予外资金融机构国民待遇、允许混业经营等。这些措施进一步增强了美国金融市场对全球的吸引力。

## 二、纽约能够成为金融中心的一般条件和经验

1. 地理条件：纽约位处美国最早成立的 13 个州之一——纽约州，是新移民最集中的大都会，并且拥有美国东海岸最大的国际贸易港口。

2. 商业环境：纽约是美国和跨国公司总部最集中的城市，是美国和全球最大的商务和贸易中心，也是联合国总部所在地。

3. 生活环境：纽约拥有优越的、相对低成本的生活条件，发达的教育、文化、艺术、医疗设施，先进的交通和通讯基础设施，这些都是吸引全球高端金融人才和机构的重要条件。

4. 政府的作用：纽约金融中心的建成在很大程度上是市场行为，但政府在其中实际上起了非常重要的促进作用。

5. 金融环境：美国在各方面通过自然形成和人为设计的方式，在纽约集中构建起一个完整、立体化的金融体系。其中有包括货币市场、资本市场、信贷市场的金融市场及系统，有包括交易前、交

作者简介：宗良，中国滨海金融协同创新中心；温彬，中国银行总行战略发展部；陆晓明，中国银行纽约分行。



易中、交易后各个环节的投 / 融资体系，有包括证券、商业银行、保险、资产管理等各类金融机构，有包括金融咨询公司、律师及会计师事务所、评级机构等完善的辅助系统。

### 三、纽约可为中国提供借鉴的特殊条件和经验

#### (一) 政府和金融机构共同创造宽松的自由竞争环境

通过政府和金融机构的共同努力，在纽约与美国其他地区之间建立起了一个既竞争又互补、布局合理、层次分明、分工明确却又一体化的不断创新进步的资本市场。

1. 构建以纽约为中心的多层次的国内金融市场  
美国形成了全球最完备的证券市场。该市场为分层次的“金字塔”型，并且在金融工具风险特征、交易组织形式、地理空间三个维度体现差异。

最高层次有纽约证券交易所、纳斯达克证券交易所和美国证券交易所（2008 被纽约证券交易所 NYSE Euronext 收购成为 NYSE MKT）。作为全

国证券交易所，它们处于“金字塔”的顶端，均设在纽约。纽约证券交易所是老牌的蓝筹股场内交易市场，纳斯达克则是面向成长型企业的场外交易市场，二者一开始即处于竞争关系。上世纪 90 年代后，随着信息革命的扩展，一些高科技和服务性公司迅速崛起，纳斯达克成为支持这些高风险、高成长企业发展的资本市场，为中小企业提供了一个美梦成真的支点，其自身也通过为新型企业服务得到了巨大发展。今天，纳斯达克综合指数包括五千多家公司，超过了其他证券市场指数，成为最有影响力的证券市场指数之一。纳斯达克是美国金融市场通过竞争自由发展的集中体现，也是纽约能够成为全球金融中心的具有代表性的原因之一。

第二层是区域性交易所，包括芝加哥证券交易所、波士顿证券交易所、辛辛那提证券交易所、费城证券交易所。它们为本地区市场上处于成长阶段的中小企业提供上市和交易服务；同时，也为在纽约上市的股票提供多重交易场所，配合纽约证券交易所和纳斯达克，成为区域交易中心。

美国还建立了全国证券市场系统（National Market System，NMS）。这是世界上最成功的资本

市场体系。NMS 把全美证券交易所连接在一起，创造了一个能够处理巨大证券交易量的市场空间，使全美所有的证券交易所都可在 NMS 竞争，确保投资者交易委托不论在哪里执行，都能得到最好的价位。

此外，近些年来，美国各证券交易所竞争局面出现了新变化：迅速发展的众多替代交易系统也参与了证券交易所之间的竞争。替代交易系统能够提供和证券交易所类似的服务，吸引了大批用户尤其是机构用户。替代交易系统执行交易速度快，可匿名交易，费用低，因此发展迅速。替代交易系统的发展，也促使传统的纽约证券交易所开始寻求变革：引入电子交易方式，进一步创新改造其组织结构、业务类型以及交易流程，并最终由一家会员制、非盈利机构转变为公司制、盈利性上市公司。

美国目前所形成的证券交易所的布局、市场定位是市场长期既竞争又合作的结果。这种竞争性合作，提高了整个证券市场的有效性。而 NMS 则将各交易所在一个平台连接，实现了价格、信息共享以及交易后处理的集中化，进一步促进了合作与有序竞争局面的稳定发展。

## 2. 对外资金融机构采取开放政策，吸引主要跨国金融机构

美国国会在 1978 年通过“国际银行法”，其主要精神是给予外国银行国民待遇，即授予它们和本国银行同样的权利，适用同样的限制。1994 年国会又通过了“州际银行法”，在州际银行业务和分行建立方面对外国银行进一步提供国民待遇——允许外国银行在一个以上的州购并美国银行作为子行。该法也赋予外国银行及其美国子行与美国银行同样的权力——在母州之外建立分行，并通过与其他州银行合并来建立州际分行。根据该法，各州不得制定在美国银行和外国银行之间具有歧视性的立法，不得给予其中任何一方特殊待遇。1999 年国会通过的“金融现代化法”则允许美国银行及外国银行以金融控股公司形式从事混业经营。2001 年美联储发布了 K 条例最终规则，进一步简化了外国银行在美国从业的申请程序，以减轻外国银行的监管负担。

外资银行数量和占比是国际金融中心的主要条件和指标之一。在美国，外资银行资产占了银行业总资产的近四分之一，而纽约则成为美国乃至全球外资银行最集中的城市，聚集了 49 个国家



/地区的 187 家外资银行的分支机构。包括中国银行在内的美国最大的 25 家外资银行在美国或美洲地区的总部，均设在了纽约。

## （二）立足纽约、放眼全球，国内和国际化金融中心一道发展

全球金融中心必须也是国际金融中心，必须具有在全球范围内跨国运作的的能力。纽约金融中心建设的经验之一正是将国内市场、机构和系统及其与外部的连接整体规划，在建立国内能力的同时建立跨国能力；不仅为本国投/融投资者考虑，而且还站在全球角度，充分考虑他国投/融投资者在美国投/融投资活动的需求。

### 1. 跨国金融市场——交易环链前端

纽约历经几十年努力，建立了一个完整的跨国金融市场。

其一，建立了向海外开放的投/融资本市场、渠道和工具。典型案例：为海外融投资者安排了三种发行股票融资的渠道：

（1）美国存托凭证（ADR）。ADR 是在美国证券市场流通的代表外国公司有价证券的可转让凭证。它主要面向美国投资者发行，并在美国证券市场交易，以方便美国投资者购买非美国证券，并让非美国公司的股票可在美国交易。从清算、交割、过户和所有权角度看，存托凭证可象美国证券一样交易。和其他美国证券一样，ADR 可在三大证券交易所通过柜台、挂牌上市及增资发行三种方式交易。该工具克服了共同基金、退休基金和其他机构投资者在购买和持有非本国证券时的不便。美国是全球少有的几个允许外国公司在本国以存托凭证形式上市的国家。目前，有超过 2000 种各类 ADR 在美国场内或场外交易，纽约也成为全球最大、最规范的存托凭证市场。

（2）普通股份。这是和美国公司完全相同的上市和交易形式，即在美国股票交易所直接挂牌上市。例如加拿大公司就主要采取这种方式在纽约股票交易所上市。

（3）纽约股票交易所全球股份（NYSE Global Shares）。随着金融市场的不断全球化，越来越多的跨国公司在多国市场运作，跨国合并或兼并活动

也迅猛增长。在这种背景下，投资者越来越需要市场上有一种单一类别证券，在全球范围投资者中交易，而 ADR 无法完全满足这一需求。作为对市场变化的反应，在世纪之交，纽约股票交易所又推出全球股份作为 ADR 的替代。它是非美国公司在纽约股票交易所上市的普通股。投资者可选择直接从纽约股票交易所或从任何其他该股票上市的交易所购买全球股份。UBS 成为第一家在纽约股票交易所全球股份形式上市的银行。

其二，建立了连接海外的证券交易渠道。纽约证券交易所在 2007 年通过与欧洲的证券交易所 Euronext 合并，组建了全球第一个跨国证券交易所。该交易所地跨欧美两大洲，包括了 55 个国家的超过 8000 种股票、债券、期权、期货交易，其中股票交易占了全球近三分之一份额。这使得该交易所成为第一个连接主要市场，真正意义上的全球证券交易平台。

其三，建立了外汇交易中心。美国的外汇交易主要经由美国及外资银行在纽约的总部或分支机构以及专业经纪商之间，通过场外交易方式完成。纽约外汇交易市场与伦敦、东京共为全球三大外汇交易市场。

### 2. 跨国金融基础设施——交易环链后端

历经几十年的努力，纽约已建成了全球最完备、发达、高效、低成本和低风险的机构间跨国清算结算体系，涵盖了证券、美元、外汇、衍生品等各种金融资产的清算结算，为金融市场的跨国运作提供了必不可少的基础设施。

#### （1）建立了证券跨国清算结算系统

典型案例：美国发行海外证券的关键是各国清算结算系统与美国相应系统之间的连接，以降低证券清算结算的成本和风险，提高其效率。自从 ADR 和“全球股份”产生后，美国和世界证券清算结算系统间的兼容与连接也得到了进一步的改善。例如美国系统已与德国和瑞士系统连接，使这两个国家的公司在使用全球股份工具时，可在本国与美国之间不间断地清算交易证券。目前，美国和许多其他国家之间的系统连接也在建设之中。

#### （2）建立了美元跨国清算结算系统

随着美元在上世纪 50、60 年代迅速国际化，

美元跨境支付量高速增长。美国的银行间组织——清算所，在纽约建立了独立于国内系统的专门的跨境美元清算系统——CHIPS。该系统成为美国跨境美元清算的主渠道，涵盖了全球美元跨境清算的95%。该系统是美元国际化的产物，同时也极大地支持了美元的国际化进程，并且也是纽约成为全球国际金融中心的不可缺少的条件之一。

### （3）建立了外汇交易跨国清算结算系统

上世纪90年代以来，全球外汇交易迅速增长，而美元在外汇交易中占据最大份额。有鉴于此，美国再次抓住了机会，联合主要国际货币国家，建立了连续连接的清算系统CLS，以提高外汇交易清算效率，规避外汇清算风险。1997年CLS服务有限公司（CLSS）在英国成立，但CLS的清算业务则由其子公司“CLS银行（CLS Bank International）”操作。该银行设在纽约，是一家受美联储监管的“埃奇法公司”。CLS系统目前主要用于外汇交易引起的跨境多币种清算，但由于它已在一个平台上与主要央行的实时清算系统RTGS连接，并延伸到多币种的实时跨境清算，因此实际上已奠定了跨境、多币种、多接口的基础，未来有可能超出外汇交易，成为多币种跨境支付清算的主渠道。此举将进一步巩固纽约在全球资产跨国交易后清算处理领域中的主导地位。

### （三）通过创新，走在前沿，引领国际金融市场进步

纽约是全球金融产品创新之都，而且其金融创新十分注重站在全球化和跨国的角度，极力打造和维持其全球金融中心地位。

#### 典型案例：

#### 1. 人为建立离岸金融中心

由于美元是国际化程度最高的货币，美国又拥有全球最大的金融市场，所以美国本身并不具备建立离岸金融市场的条件和迫切性，更不可能自然形成离岸市场。上世纪80年代，面对全球蓬勃发展的离岸金融市场及其引发的美元资产外流状况，美国通过创新方式，人为建立了自己独特的离岸金融中心和离岸银行业，即在美国本土以纽约为中心，建立了国际银行业务设施（International

Banking Facility, IBF）。这是一种特殊形式的离岸金融中心，它是由美国的本国或外资银行为非美国居民设立的一种特殊银行账户。它不是通过地理上隔离，而是通过在岸与离岸账户之间的隔离，建立离岸业务市场。由于美元本身就是自由流通的主要国际货币，所以该离岸市场经营的不是外币而是本币，并且由于它设立在本土，所以它实际上是一种在岸的离岸中心，本国及外资银行可足不出国地在岸从事本币离岸业务。IBF的产生改写了离岸金融中心和离岸银行业的两条定义和必要条件：在境外设立机构和经营非本币。在全球国际金融中心内设立分离、独特的离岸市场，是纽约的一大特色。此举使得纽约成为了真正意义上的，提供全面服务的全球国际金融中心。

### 2. 改造创新批发清算系统

21世纪初，纽约的跨境美元清算系统CHIPS在全球引领了银行间大额支付清算系统的改造，将实时总额系统RTGS与延迟净额系统DNS混合，建立了创新系统——实时净额清算系统（RTNS）。这种双轨制新系统逐渐成为了发达国家银行间支付清算的主流模式。RTNS在提高安全性、实现日内实时结算的同时，维持了流动性节省之特性，具有明显优势。例如，CHIPS系统的清算资金效率乘数（清算额/清算资金比）最高可达600。这些创新使纽约一直维持着全球美元清算主渠道的地位。

### （四）政府和监管机构顺势而为，为金融中心建设创造条件

除了制定法规和进行监管之外，美国政府和监管机构十分重视其另外一项重要功能：利用政府集中力量办大事的能量，帮助金融市场和金融机构建立基础设施和提供服务。这是纽约金融中心建设中不可缺少的因素和主要经验之一。

#### 典型案例：

（1）美国政府配合私有机构，将联储的公开市场、黄金储备以及银行间实时清算系统Fedwire及其运作，集中在纽约而非集中在联储所在地华盛顿，由纽约联储银行实际操作。其中的公开市场及其操作，就是在纽约建立的全球最大、最具流动性的政府债券二级市场。该市场的变化方向因此成为

全球经济和金融市场最重要的风向标。纽约能够成为在全球呼风唤雨的金融中心，这一因素起到了非常重要的作用。

(2) 美联储的外汇交易以及对外汇市场的干预，也集中通过其纽约联储银行与当地银行间买卖外汇来完成。

(3) 由联储提供流动性资金，将联储的清算系统 Fedwire 与美元的银行间跨境清算系统 CHIPS 连接，为后者提供结算资金支撑，在纽约建立了全球第一个同时具有高效率、安全性、流动性和节省功能的实时净额清算系统。这一安排，使得 CHIPS 的每一笔结算都可以通过 Fedwire 在成员账户间贷 / 借记完成最终结算。所以 CHIPS 的大部分成员同时也是 Fedwire 的成员。目前，CHIPS 占 Fedwire 每日非证券支付的 80%。央行的直接参与和支持，大大提升了 CHIPS 这一私有系统的质量和实力，使之处于全球领先地位。

#### (五) 注重构建最高层次的软实力——话语权

美国十分注重确立纽约在全球金融市场中的



影响力。这是一个地区能够真正稳坐全球金融中心位置最重要的资本。这些软实力包括：

#### 1. 全球经济金融信息的权威来源

美国的彭博资讯、华尔街时报、路透汤森经济金融数据资讯，以及道琼斯、标准普尔 500、纳斯达克三大股票指数，这些无可争议的全球经济金融信息的权威来源机构，其总部均设在纽约。

#### 2. 金融资产定价权

(1) 联邦基金利率目标的维持及其市场利率的确定。美联储公开市场委员会通过其纽约联储银行，借助在纽约的公开市场操作确定联邦基金利率。联邦基金的市场利率是美国乃至全球短期存 / 贷款利率定价的基准。

(2) 优惠利率 (prime rate) 指数的制定。在美联储每次调整联邦基金利率目标之后，美国的大银行会率先相应调整其优惠利率，华尔街日报则根据这些大银行的优惠利率的变化编制和发布全国统一的优惠利率指数，而其他银行通常会在该指数发布之后立即相应调整各自的优惠利率，作为零售短期贷款利率定价的基准。纽约因此成为银行短期利率的主要定价基地。

(3) 长期利率，即 10 年期国库券和房贷利率的定价。虽然长期利率的决定更多取决于市场因素，但联储在其中也起着重要作用。特别是次贷危机以来，这一作用更加突出。联储通过购买大额长期资产 QE，直接影响中长期国库券利率以及房贷利率变动，而联储大额资产的购买正是通过纽约的债券市场和经纪商完成的。纽约因此也成为长期利率的主要定价基地。

总之，纽约全球国际金融中心地位的形成和巩固，既是天时、地利条件使然，也是立法、政府、监管及金融行业等人为助推所致，可以说是各方面因素之集大成的产物。⊕

(责任编辑：袁跃东)