

伦敦金融城的金融集聚与战略发展研究^{*}

——兼议对上海国际金融中心建设的启示

李亚敏¹, 王浩²

(¹ 华东师范大学金融与统计学院, 上海 200241; ² 清华大学公共管理学院, 北京 100084)

摘要: 本文选取英国伦敦金融城进行案例分析, 通过翔实有效的数据和事实, 验证伦敦金融城发挥金融集聚效应, 推动国际金融中心发展的历程, 进而从构建金融软实力的战略视角出发, 对上海建设国际金融中心的发展态势进行综合评判, 并提出若干政策建议。

关键词: 伦敦; 金融集聚; 国际金融中心

中图分类号: F832 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1428(2010)11-0079-05

Abstract: The article conducts a case study on city of London. It introduces abundant useful data and facts, examines the process during which the city of London exerted financial convergence effects and promoted the development of international financial center, and further makes a comprehensive judgment on the developing situation of Shanghai international financial center construction from the strategic perspective of soft financial capability construction. Finally, several policy recommendations are put forward.

Key words: London; Financial Convergence; International Financial Center

一、引言

所谓国际金融中心, 指的是国际金融活动发生的中心地; 它既是各国金融机构高度集中的地方, 也是国际金融资本的来源地和落脚点 (Gilpin, 1977; Dickson, 1986; Roberts, 1994)。Mainelli (2006) 进一步指出, 国际金融中心具有 8 种共性: (1) 拥有完备的金融机构和高度发达的市场体系; (2) 日均金融产品交易额巨大; (3) 国际金融中心所在国的货币是具有国际清算、国际借贷和国际储备等功能的国际货币; (4) 执行

灵活而富有弹性的金融货币政策, 外国银行和金融机构能够及时便利进入国内市场; (5) 具备完善的法律监管制度和严格的执法能力; (6) 高端、充足的金融人才资源; (7) 拥有良好的通讯设施和发达的配套服务业; (8) 长期的政府公信力与国际承诺。

金融是现代经济的命脉, 金融中心更是国际金融体系的核心。新的世界政治舞台的角逐, 将在很大程度上取决于金融中心之间的竞争, 这已成为世界各国发展金融中心的一致共识 (刘明康, 2008)。

^{*} 本文的研究获教育部人文社会科学研究青年项目 (项目批准号: 09YJC790087) 以及中国博士后科学基金面上项目 (项目批准号: 20080440352) 资助, 特此感谢。

收稿日期: 2010-07-14

作者简介: 李亚敏 (1979-), 女, 复旦大学理论经济学博士后, 经济学博士, 中国准精算师 (ACAA), 现供职于华东师范大学金融与统计学院、华东师范大学国际金融与风险管理研究中心;

王浩 (1976-), 男, 经济学博士, 清华大学公共管理学院、助理研究员。

二、伦敦金融城的金融集聚与发展经验

伦敦金融城于2009年3月公布的全球金融中心指数(GFCI指数, Global Financial Centres Index)显示,根据房地产价格、监管、税收、员工供给、政府反应速度、生活质量及其他因素进行评估,伦敦目前仍然是全球排名第一的金融中心,得分781分(总分1000分),纽约得768分,新加坡687分位居第三。

(一)为什么是伦敦

1、竞争优势观点。Reed(1989)认为伦敦是凭借着浓厚的语言、文化、区位和专业服务能力,在竞争中长期处于优势地位。伦敦国际金融服务局(2008)进一步归纳出10大竞争优势:深厚的全球贸易传统;高质量的金融和相关的机构和市场体系;有效、公平、已经成为国际基准的监管机制;具有连贯性、政治中立的法律系统;汇集金融、法律、会计、管理咨询公司,强力吸引投资者、营运商和客户的集群效应;地处亚洲和美洲时间区,为中东和欧洲服务的纽带区位优势;广受尊重的专业支持服务;大量的世界级实质资产;为国际互动而设的金融基础设施。

2、贸易诱发论。Powell(1915)认为,17世纪末18世纪初,伦敦是英国的国际贸易中心,得益于世界范围内的殖民地贸易发展所引起大量结算与融资需要,大小银行相继产生并有很大的发展,银行间货币市场由此兴起,利用国际汇票这一机制,伦敦迅速从起初仅仅服务于贸易融资的低级中心,发展为世界上最主要的国际金融中心。Allen(1988)赞同Powell的观点,他指出,商业和金融服务的缩短了资本主义生产和交易成本,传送着财富创造、消费和信息,这些由全球贸易引发的复杂的货币流和金融业务必然推动时空集聚,而在特定时期和特定地点形成国际金融中心。

3、实力决定论。H.C.Reed(1981)则认为国力是全球金融中心的形成的首要因素,资本的逐利性是推动金融中心形成的重要原因,金融中心的形成取决于金融服务的供求关系和地区的经济增长、国际贸易和投资以及政府的政策。众所周知,英国的工业革命和美国股份资本导致国力强大,英国是凭借工业革命带来的高质量的工业品和低廉的价格,率先成为世界的加工厂。随着价廉物美的英国工业品在各国不断渗透,英镑也就成为当时在国际贸易和资本输出中最普遍使用的货币。最终,作为英国的核心城市——伦敦无可争辩地成为位于经济体系最高等级的全球金融中心(参见表1)。

表1 全球地理架构下的金融中心分布

城市	全球金融中心	国际金融中心	区域金融中心	国家金融中心	地区金融中心
伦敦	★	●	■	■	■
纽约	★	●	■	■	■
香港		●		■	
新加坡		●		■	
苏黎世		●	■	■	
法兰克福		●		■	
日内瓦		●	■		
芝加哥		●		■	■
东京		●		■	
悉尼		●		■	■

资料来源: The Global Financial Centers Index 报告, Z/YEN 集团, 2008年11月

4、自然演进观点。Kindleberge(1974)从比较经济史的角度对伦敦金融中心的形成原因及过程进行了细致的研究,他认为伦敦金融中心演进的途径是:经济增长(决定)→金融市场发展(决定)→金融制度变化(决定)→金融供给变化(催生)→金融中心形成; Susan Strange(1998)深化了Kindleberge的观点,她认为,由技术变革和金融服务的国家管制(及解除管制)改变了金融服务业的世界格局,影响了伦敦在内的金融中心制度变化,催生了国际金融供给,并最终促进了国际金融中心的形成和发展。

5、政府推动论。Mainelli(2005)认为对伦敦的金融业,政府并非简单地采取不干预政策以保持其活力,实际上,伦敦金融体系的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,比如,在战争和萧条时期,伦敦金融城通过金融创新和优惠政策,推进金融资源集聚,又如,伦敦金融城和英格兰银行及时抓住欧洲美元市场机遇,形成巨大的国外持有的美元池,以金融业的国际化带动国内金融业的发展,进而促进经济各部门的发展,在此基础上产生互动效应,最终奠定了国际金融中心基础。

此外,国际金融中心漂移说、“轮式”演进理论、规模经济学派以及金融地理学派对伦敦金融中心成长加以关注,如Porteous(1995,1999)、Martin(1999,2000)等对伦敦国际金融中心形成的微观基础进行了研究,强调信息流是金融中心发展的先决条件;金融地理学者Gehrig(1998)利用市场摩擦理论和大量的实证分析,支持了国际金融中心漂移说的观点,证明了某些金融活动在地理上的集聚趋势与另外一些金融活动在地理上的分散趋势并存。这些研究从不同的角度对伦敦国际金融中心成长机制进行了阐释。

我们认为,伦敦金融中心的发展和完善是经济主

体集聚金融优势的历程,在英国王室和政府的大力支持下,在企业和公民的积极参与和配合下,通过自然集聚优势和能动集聚优势、双向互动集聚优势三个方面运作的产物,其作用路径是:在战略、领导力、制度等因素的作用下,通过地缘、加工、贸易、投资、金融、知识、网络等经济联系,发现、挖掘、整合和高效利用区域内部优势资源,使区域内部优势资源之间、区域内外优势资源之间,在合作或竞争的过程中形成国际或国内的高效金融场、经济极,实现资源的远程集聚和全球集聚,最终提高区域经济竞争优势和经济效益,实现本体经济和合作体经济共同的高质量跨越发展。

(二)伦敦金融城集聚金融优势的经验与做法

我们将伦敦金融城的行为范式划分为三个层面。

1、从自然集聚到自觉集聚:基于市场的观点。

伦敦具有自然集聚的优越条件,历经数百年的发展,伦敦集聚了充足的金融优势资本。

(1)伦敦吸引了庞大的跨国金融机构。伦敦金融城集聚了近180家外国证券公司,几乎一半的国际股权交易额是在这里进行的,还管理着28290亿英镑的全球资产。在伦敦股票交易所上市的外国公司的数量(453家)超过世界上任何其他交易所;全球外汇收入的三分之一在这里交易,而纽约只有16%,东京9%,新加坡6%。伦敦金融城承揽了全球36%业务量的场外衍生金融产品。近500家外国银行在伦敦金融城营业,经营着全球20%的国际银行业务(参见表2)。伦敦金融城拥有全球最大的黄金交易市场,同时还是世界上最大的有色金属交易市场。伦敦金融城是世界保险和再保险中心,其中世界航空保险业务的31%和水险业务的20%都集中在这个市场。

表2:伦敦金融产业的全球地位和比重

项目名称	占全球交易比重(%)						英国2007 (单位: 十亿美元)	英国所占比例 的变化(%) 2001-2007
	英国	美国	日本	法国	德国	其他国家 或地区		
银行跨境信贷 (2008年3月)	20	9	7	9	11	44	6843	209
海外股票交易额 (2008年1-9月)	29	59	-	-	4	8	4261	132
外汇交易额 (2007年4月)	34	17	6	3	3	37	1359	170
交易所交易的衍生品交易额 (2007年)*	6	40	2	1	13	38	1224	70
场外衍生品全球交易额 (2007年4月)	43	24	4	7	4	18	1081	293
海事保险保费净收入 (2007年)	20	10	11	6	8	45	4.4	112
国际债券的二级市场 (2007年)	70	-	-	-	-	-	-	-
基金管理 (2007年)	9	48	6	6	4	27	6968	133
对冲基金资产规模 (2007年)	20	66	2	1	-	11	400	700
私募股权投资基金的投资额 (2007年)	7	71	-	2	1	19	47	683
首次公开发行IPO (2008年1-9月) ^b	9	7	-	-	-	84	69	-
资产证券化的发行量 (2007年)	6	76	2	-	1	15	237	451

a 根据合同数量;b 根据数量;c2007年4月的数据

资料来源:伦敦国际金融服务局依据以下机构的公开数据所进行的估算:国际结算银行;伦敦证券交易所;英格兰银行;Systematics International Ltd;国际证券市场协会;EuroHedge;转引自:www.cityoflondon.gov.uk,伦敦金融城政府

(2)伦敦凝聚了独特的金融中心文化。随着经济全球化的深入与金融自由化的深化,跨文化能力已上升为国际金融中心的一种关键性资源。国际金融中心的重要特征在于集聚全世界的目光,打造文化品牌。伦敦以它悠久的历史、斑斓的色彩、雄伟的风姿屹立于世界名城之林,使得外来投资者和金融家产生浓厚的向往和意愿,也促使伦敦本地的居民和企业产生强烈的自豪和归属感。

(3)伦敦吸收了充沛的人力资源集群。在伦敦,几乎世界上所有语种人才都能够12小时内找到,类似于精算师、国际律师、高级财务分析师这样尖端人才,也可以及时为企业或个人提供服务。伦敦拥有数量众多的大学、学院、学校及学术研究机构,¹通过“产学研一体化”价值链整合,伦敦形成了面向全球的人力资源集群。

2、从被动集聚到主动集聚:基于政府的视角。

(1)政商联合共建金融中心区。

金融中心区(CFD,Central Finance District)是金融产业发展和金融活动的核心地带。伦敦金融城就是这样一个CFD,伦敦金融城拥有便捷的交通、丰富的信息、即时的通讯、高质的办公设施及良好的金融和商务运营环境,可以大大节约公司的管理和交易成本,能够促进知识型、信息型、清洁型和高附加值的金融产业的发展。为了在空间上给英国的金融发展提供必要的新空间,伦敦还将金丝雀码头区改造为新金融区,这里外表端庄厚重,具有深刻文化内涵,与整个城市风格协调,且功能性很强的楼群都是近20年内建起来的,规划更新,设计也更现代化。²

(2)高起点制定金融战略规划。

伦敦金融城具有公司和政府双重属性,对相关业务统一规划,商业化运作管理,工作重心在于协调、服务、宣传推介与调研支持。³但是,伦敦金融城是服务于整个英国长远利益,具有全球战略属性,而不是局限于一城之隅。从政策制定、对外承诺到管理体系,具有长期连贯性,使得外界国家、地区和企业法人对在此地进行经营运作具有坚定的信心和稳定的预期(Mainelli,2009)。英国王室和政府赋予伦敦金融城独特的战略地位,职能权限具有很大的独立运作空间,

在战略机遇出现时,伦敦金融城可以通过各种方式灵活执行创新决策权。

(3)注重优质基础设施建设。

伦敦具有国际金融中心所必须的优质基础设施条件。伦敦聘请世界顶尖级的大师做城市发展规划,凸显城市的文化品位、艺术特色、生态标准、建筑质量。一方面,伦敦凝结了世界上最优秀的、同时也是生态水平很高的建筑和绿化群体;另一方面,伦敦具有先进的公共服务能力,比如:治安、供电、供水、供暖等设备非常完善。⁴伦敦还拥有非常强大的物流、交通以及国际信息交换能力。

(4)兼顾国际标准的柔性金融监管。

伦敦金融城有一个宽松而严格的法规体系,作为老牌金融中心,其监管都是国际标准,在制度设计上注重原则,而不是规则。海外投资者只要遵守一组基本原则,就能在伦敦创新。金融服务监管局(FSA)、英格兰银行和财政部三方常设委员会是伦敦重要的金融监管机构,此外,贸工部、工作和养老部 Financial Services Authority、职业养老监管局 OPRA、公平交易办公室、打击严重欺诈办公室、国家刑事犯罪情报局也可以根据需要参与金融监管。为了促进金融业发展,金融城的监管也在不断创新和调整。

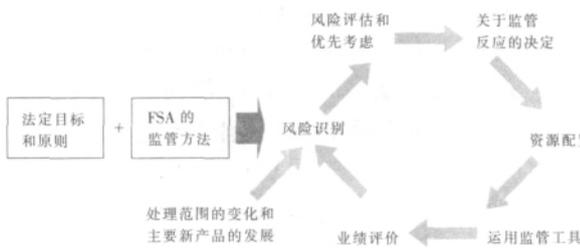


图2 金融服务监管局以风险为基础的运行框架

资料来源:Financial Services Authority

(5)及时推动金融技术创新。

国际金融中心高度集中的都是“高度秩序化”的金融和服务“前台”,这些金融服务机构需要传送金融资讯、咨询服务、转账业务、安全保障和数据处理等大量信息,其物质基础必须建立在大规模的科技投资之上,需要有尖端的计算机系统以及灵敏度和安全度极

高的信息传播体系(参见表3)。伦敦金融城在历史上较早地应用了电报、电话、计算机、以及芯片技术和卫星通讯等技术媒介,以科技创新来体现和保障金融服务业的高效和迅捷的行业特征(Strange,1998)。此外,为有效应对新技术,伦敦金融城在国际金融历史上较早开发出利率定价体系、AIM市场、私募基金平台和场外离岸交易等多种金融模式,进行金融方法创新,也取得显著的绩效。

表3 金融产品及其地理特性

金融产品类型	市场范围和金融中心类型	信息强度	专业技术要求	风险回报
透明	全球	普遍存在	低(特别是股市)国际性贸易	低
半透明	国家	特定第三方市场	很显著。需要对国家或者地方公司详细了解,可能是国际性贸易	中等
不透明	本地	特定交易	至关重要。基于信任与长久关系的基础上提供产品	高

资料来源:基于 ClarkandO'Connor,1997:Table4.1; 99-104

3、单向集聚到多向集聚:基于动态的观点。

需要指出的是,伦敦金融城并不只是单纯汇集金融机构,打造良好的基础设施,选择合适的战略规划,她更多地是采取了走市场道路,执行集聚优势战略。

(1)金融单位的互动集聚。

伦敦金融城的金融企业或机构通过金融家族的内外向型集聚,已逐步渗透到世界其他的国际金融中心内部。利用行之有效的全球化战略,这些金融单位已经能够融入所在地的经济文化圈,并对相关区域和国家的价值取向实施控制,根据专业财富管理咨询公司 Scorpio Partnership 估算,有超过300个资产在1亿英镑以上的超级富豪在伦敦开设了理财机构,对家族的财产进行保值增值,同时通过各种渠道渗透到世界各地的金融市场,左右世界金融局势。伦敦存在着超过100个“家族联合机构”,由数个富有家族共同设立,通过分享信息来提高全球投资能力。在一定程度上,这些家族是你中有我,我中有你,由国际金融价值链

1 伦敦大学(University of London)、卡斯商学院和伦敦帝国学院(Imperial College London)等以及伦敦周边的牛津和剑桥都是世界著名院校。

2 按照目前伦敦金融城与金丝雀码头的发展规划,到2016年,将有超过20万个新职位在该地区落户。而在伦敦金融城老区域,到2016年,办公面积将增加2500万平方英尺,从业人员将增至40万。

3 伦敦金融城政府还有一个重要职能,对影响伦敦金融业发展的有关重大问题组织调研,提出相关政策建议,免费提供给有关部门和企业。如2007年就组织了25项调研报告,其中关于全球金融中心竞争力的调查报告在全球引起广泛关注。

4 比如为了推动伦敦码头金融区的开发,英国投入了大量资金,主要用于购买和平整土地、环境整治以及基础设施建设,投巨资兴建了35公里的无人驾驶轻轨系统和伦敦城市机场。伦敦还在建设金丝雀码头金融区的新的地铁站、环城公路。

串联在一起的,具有庞大的超级金融实力。

(2)金融城市的多向联系。

伦敦金融城和其他国际金融中心保持了正向联系。一方面,伦敦金融城在主要的全球城市纽约、东京、法兰克福、瑞士、莫斯科以及上海都设立了办事机构,建立了联系的成效机制;另一方面,在亚洲的香港、新加坡、澳大利亚的悉尼以及加拿大的温哥华等金融中心,由于这些金融中心都曾在一定时期隶属于英国管辖,所以原有的联系机制仍然具有活力。此外,所谓的离岸金融中心,如英属维尔京群岛、开曼群岛、巴哈马群岛、百慕大群岛、西萨摩亚、安圭拉群岛等,他们和伦敦金融城在业务联系、信息交流和历史沿革上,具有强烈的协同性,已经成为整个国际金融体系资本流通虚拟环路中的特殊节点。

三、对上海的启示

(一)以功能建设为先导,建设金融优势集聚的基础平台

功能建设比形态建设更为重要。伦敦金融城之所以能够成为全球著名的金融市场,除了特定的历史渊源外,关键在于其完善的金融法律、制度和政策环境能够充分满足金融服务的需要。上海陆家嘴金融贸易区是全国唯一以“金融贸易区”命名的国家级开发区,在形态建设上已经具备规模。今后的重点,应放在如何完善功能建设上来,从而增加自身的吸引力和影响力。

(二)以政策协调为保证,提供金融优势集聚的战略保障

英国各主要的金融监管机构如英格兰银行、英国金融服务局等均位于伦敦市内,这使得它不仅是一个金融交易中心,而且也是一个金融决策中心。这种安排使得金融资源的配置更有效率,更容易发挥金融中心的整体集聚和辐射作用。

(三)以对外开放为动力,开拓金融优势集聚的发展远景

上海可以适当借鉴伦敦市场的经验,仿照劳合社的市场组织形式,设立固定的保险交易场所。鼓励和吸引大型跨国集团的总部或地区总部、国际著名的商业银行、投资银行、保险公司等落户上海,以完善国际金融中心的服务功能。

(四)以政府信用为承诺,理顺金融优势集聚的长期路径

上海建设国际金融中心,重要因素是要保持政府公信力,树立良好的国际形象,激发跨国公司和国际友人的投资信心,维持政策的权威和连贯性。既要通过制度变迁不断解决存在的问题,激发发展活力;又要避免过度演进和政策多变导致“长期承诺”的缺失。

(五)以金融创新为突破,创造金融优势集聚的裂变单元

金融创新是国际金融中心发展的不竭源泉。上海应该加快“上海银行间同业拆借利率”(Shanghai Interbank Offered Rate, SHIBOR)建设,引导 Shibor 广泛进入各类金融产品的定价,如金融债、企业债、短融券、利率互换、远期利率协议、票据转贴现与回购、同业借款与存款、商业银行内部转移定价等等,使其真正成为中国的 LIBOR(London Interbank Offered Rate, 伦敦同业拆借利率)。上海要全力打造人民币金融产品中心,积极发展多层次的以资本市场为主体的直接融资体系,要引入更多的商业金融债、企业债、商业票据等,推动债券的跨市场交易,培育机构投资者流动性管理、风险管理的能力。

参考文献:

- [1]黄运成,杨再斌.关于上海建设国际金融中心的基本设想[J].管理世界,2003(11)
- [2]胡坚.国际金融中心的发展规律与上海的选择[J].经济科学,1994(02)
- [3]刘明康.上海构建国际金融中心的优势与差距[J].中国经济周刊,2008(25)
- [4]潘英丽.中国国际金融中心的崛起:沪港的目标定位与分工[J].世界经济,2003(08)
- [5]宋国祥.将上海建成国际金融中心的思考[J].上海金融,1992(10)
- [6]王传辉.国际金融中心产生模式的比较研究及对我国的启示[J].世界经济研究,2000(06)
- [7]杨再斌,黄运程.上海建设国际金融中心的选择约束条件分析[J].国际金融研究,2003(11)
- [8]Michael Mainelli and Mark Yeandle, Best Execution Compliance: Towards An Equities Compliance Workstation, Journal of Risk Finance, Volume 7, Number 3, pages 313-336, Emerald Group Publishing Limited (June 2006)

(责任编辑:咎剑飞)