

上海国际金融中心建设的进展、困境和优势

周 宇

内容提要: 2006 年以来,随着天津滨海金融中心建设的起步,一些学者认为,天津有可能取代上海成为中国国际金融中心的首选城市。本文认为,从我国政府发展国际金融中心的长期战略、上海金融中心的实力以及上海的优劣势比较来看,上海成为中国代表性国际金融中心的发展态势没有发生任何变化。

关键词 金融中心 金融市场 人民币金融产品
作者单位 上海社会科学院世界经济研究所

20 世纪 90 年代初期,中国政府正式提出建设上海国际金融中心中的战略构想。从那时起,在短暂的十几年里,上海已发展成为中国的金融中心。尽管如此,2006 年以来,天津滨海金融中心建设的起步给上海国际金融中心建设带来了新的挑战,面对这一变化,一些人甚至认为天津有可能取代上海成为中国代表性金融中心。针对以上认识,本文立足于历史发展、现状评估和优劣势比较这三个视点,重新确认上海成为国际金融中心的前景和未来。

一、上海金融中心的崛起

(一) 建立上海国际金融中心的发展战略

在上海国际金融中心建设问题上,一个值得强调的重要事实是,这是国家长期经济发展战略的重要目标之一。鉴于经济发展战略具有一贯性、稳定性和长期性的特点,中央政府不会随意改变建设上海国际金融中心的既定战略目标。

从这一战略的实施历程来看,1992 年党的“十四大”报告正式明确提出了要在 2010 年把上海基本建成国际金融中心的发展战略构想。为了保证这一战略目标的实现,此后,中央政府、上海市政府和浦东新区政府出台了一系列扶植和促进上海金融业发展的政策,表 1 纪录了其中的一部分具体措施。中央和上海政府推进上海国际金融中心建设的战略举措主要包括以下内容:

第一、确立和落实发展上海国际金融中心的发展战略。1991 年年初,邓小

平在视察上海时，首先提出建立上海国际金融中心的构想。邓小平指出“金融很重要，是现代经济的核心。金融搞好了，一着棋活，全盘皆活。上海过去是金融中心，是货币自由兑换的地方，今后也要这样搞”。在邓小平讲话精神的影响下，1992年，党的十四大正式提出了建立上海国际金融中心的战略目标。中央政府决定“以上海浦东开发开放为龙头，进一步开放长江沿岸城市，尽快把上海建成国际经济、金融、贸易中心之一”。此后，中央在不同场合强调了建立上海国际金融中心的重要性。例如，2001年，党中央国务院在审查上海城市总体规划时，再次明确指出要把上海建设成为国际经济、金融、贸易和航运中心。

依据中央政府建立上海国际金融中心的发展战略，上海政府一直把建立上海国际金融中心作为上海经济发展的优先课题之一。在“九五”、“十五”、“十一五”规划中，上海政府都把金融保险业列为上海重点发展的支柱产业。

2001年，在“十五”到来之际，上海市政府向市十一届人大四次会议提交专题报告《“十五”期间上海国际金融中心建设规划设想》，具体提出了促进金融中心发展的五年规划。2002年，在上海金融工作会议上，市政府提出了上海争取到2005年实现“四个基本确立”的目标，这四个目标为：一、在金融业发展方面，达到金融业增加值占全市GDP20%的目标；二、在机构建设方面，使上海成为内外金融机构的积聚地，建立完整的中介体系；三、在职能方面，使上海成为全国资金营运中心；四、在环境方面，确立公开、公平和公正的竞争机制。

2004年，上海市政府又制定了《推进上海国际金融中心建设行动纲要》，提出“五年打基础，十年建框架，二十年基本建成”的发展战略。近期目标“五年打基础”是指到2005年为止，进一步巩固国内金融中心的地位。中期目标“十年建框架”是指到2010年形成国际金融中心的基本框架，初步具备国际金融中心的功能。长期目标“二十年基本建成”是指到2020年，基本建成与我国国际地位相匹配的亚太地区国际金融中心，并具备向世界级国际金融中心发展的态势。另外，《推进上海国际金融中心建设行动纲要》首次提出了以建立人民币金融产品中心作为发展路径的策略。

为了实现《纲要》中提出的“十年建框架”的中期目标，2006年11月，上海市政府有关部门又公布了《上海国际金融中心建设“十一五”规划》。与以往不同的是，这一《规划》提出了“十一五”期间，即到2010年为止，上海建设国际金融中心的量化指标，表2归纳了这些量化指标。随着这些量化指标的实现，2010年上海将成为人民币金融产品创新、交易、定价和结算中心。从建立国际金融中心的视点来看，届时上海将形成国际金融中心的基本框架。

第二，通过增加市场种类和扩大市场规模，加速上海金融中心的发展。市场种类的多寡和市场规模的大小是反映金融中心实力的重要指标之一，因此做多和做大市场是加速上海金融中心建设的突破口。

各种金融市场的存在是建立国际金融中心的基本条件之一。正因为如此，如表3所示，在党的十四大以后，为了实现发展上海国际金融中心的发展战略，中央政府和有关部门几乎将所有重要金融产品交易所和金融市场设在了上海。由此，上海已经成为全球金融市场种类最为齐全的国际金融中心之一。

在扩大市场规模方面，上海市政府和浦东新区政府发挥了重要作用。扩大市场规模的重要途径之一是增加从事金融业务的金融机构，基于这一判断，上海市政府和浦东新区政府先后多次出台了吸引金融机构落户上海的优惠政策。这些优惠政策包括：加强陆家嘴金融中心核心功能区的基础设施建设、为新落户金融机构提供一定的奖励基金、在土地使用方面提供方便和优惠、在户口安置和子女教

育等生活问题方面为金融人才解除各种后顾之忧等措施。近年来，随着上海办公租房成本、土地使用成本和工资成本的上升，上海市政府和浦东新区政府又出台了一系列帮助金融机构降低成本的对策措施。

第三，中央政府通过提供特殊政策优惠，促进上海金融中心的发展。中央政府对上海发展国际金融中心的政策优惠主要表现为：在对外开放和推出新金融业务方面，给予上海金融中心一定的试行优先权。

首先，在经营范围方面，上海浦东地区的外资银行最先获得人民币业务的经营权。20世纪90年代后期，我国金融监管当局开始放松对外资银行人民币业务的限制，这一改革措施的实施首先从上海拉开序幕。早在2000年上海就已经有24家外资银行获准经营人民币业务。另外，在组建中外合资外贸公司方面，浦东被定为试点地区。QFII的试点也从浦东开始，最早获得从事QFII业务资格的五家外资金融机构都集中在上海浦东地区。

表1 发展上海国际金融中心的战略目标

1991年	1991年年初，邓小平在视察上海时提出了把上海建设成为国际金融中心的设想。邓小平指出：“上海过去是金融中心，是货币自由兑换的地方，今后也要这样搞。”
1992年	中共十四大确定了把上海建设成为“一个龙头、三个中心”（国际经济中心、国际金融中心、国际贸易中心）的战略目标。
1994年	1994年4月，中央政府决定在上海建立全国统一的中国外汇交易中心。1996年在上海建立全国银行间同业拆借中心。
2001年	中央政府在审批上海城市总体规划时，再次明确指出要把上海建设成为国际经济、金融、贸易和航运中心之一。
2001年	上海市政府在题为《“十五”期间上海国际金融中心建设规划设想》的报告中，阐明了“十五”期间推进国际金融中心建设的规划。
2002年	上海市政府提出力争到2005年实现“四个基本确立”的目标。上海市政府有关部门出台促进金融机构来沪落户的优惠政策。
2004年	上海市政府公布《推进上海国际金融中心建设行动纲要》，确立了“五年打基础，十年建框架，二十年基本建成”的发展目标，并提出建立人民币金融产品开发交易中心的发展路径。
2005年	浦东新区政府公布《2005-2007年浦东新区发展现代服务业三年行动纲要》，在强化对金融机构优惠政策的同时，提出了“力争三年后使在浦东的中外金融机构接近450家”的具体目标。
2005年	央行第二总部在上海成立。
2005年	《关于浦东新区跨国公司外汇资金管理方式改革试点有关问题的通知》
2006年	上海市政府有关部门公布《上海国际金融中心建设“十一五”规划》，该《规划》具体提出了“十一五”期间的数量指标。

其次，离岸金融业务的试点也首先在上海展开。2002年，人民银行宣布重新启动离岸金融业务，并且批准四家银行，即深圳发展银行、招商银行、交通银行和浦东发展银行成为经营离岸业务的4家中资银行。在这四家银行中，交通银行和浦东发展银行的总部位于上海金融心中。另外，外资银行可以经营离岸金融业务，而我国的外资银行主要集中在上海，这一状况表明，我国的离岸金融业务

主要集中于上海金融中心。

最后，值得强调的是，2005 年以后，国务院和人民银行又出台了一系列促进上海金融中心发展的重要措施。2005 年 6 月，国务院批准上海浦东新区进行综合配套改革试点。作为对国务院决定的响应，上海市政府提出了“三个进一步集聚”的规划，即金融机构、功能、市场向浦东集聚，支持金融发展的政策向浦东集聚，改革创新先行先试向浦东集聚。2005 年 8 月，人民银行上海总部正式挂牌成立，上海总部的成立意味着人民银行与金融市场相关的一部分职能转移到了上海。2005 年 10 月，国家外汇管理局宣布在浦东试行跨国公司外汇资金管理方式改革的“九项措施”。这些措施进一步明确了中央政府发展上海金融中心的战略意图和构想。

表 2 “十一五”上海国家金融中心建设指标

与金融市场规模相关的指标	与金融机构业务相关的指标
上海金融市场直接融资额占全国 25%左右	上海金融机构资产总额占全国 10%左右
上海金融市场交易总额达到 80 万亿元左右	上海金融机构存款余额 4.5 万亿元
上海货币市场年交易额将达到 40 万亿元, 成为全国资金集散中心	上海金融机构贷款余额 3.2 万亿元
上海证券市场市值达到 7 万亿元, 成为亚太地区重要的股票市场之一	商户用卡普及率达到 70%以上
上海期货交易所建设成为世界排名前 10 位的有重要影响力的交易所, 成为重要的国际商品定价中心	持卡消费额占社会商品零售总额的 40%以上。
黄金市场发展成为具有国际影响力的金融市场	保险深度(占 GDP) 5%
产权市场发展成为全国性产权交易市场	保险密度(人均保险额) 4000 元

(二) 上海金融中心的形成

20 世纪 90 年代以来，随着中国经济在世界的崛起，中国的金融中心也迅速在上海崛起。21 世纪之初，在中国金融市场上，上海金融中心以其齐全的功能性金融市场和完整的“金融产业链”，确立了不可动摇的主导地位。

从表 3 可以看到，中国主要的金融产品交易市场都集中在上海金融中心。通常，资本市场、货币市场和外汇市场被视为金融中心的“三大核心市场”，而中国的这三大市场都聚集在上海。作为中国资本市场主体的上海证券交易所坐落在上海浦东陆家嘴，到 2003 年年末，其市场份额已占全国的 87%。上海金融中心的银行间同业拆借市场和短期债券交易市场是中国代表性货币市场。上海金融中心的另一重要市场是中国外汇交易中心，该交易中心已成为中国外汇市场的象征和代表。

从市场地位来看，位于上海的中国外汇交易中心、全国银行间同业拆借中心和人民币债券交易中心属于全国交易中心总部，其备份中心建在北京，分中心分散在广州、深圳、天津、济南、大连、南京、厦门、青岛、武汉、重庆、成都、珠海、汕头、福州、宁波、西安、沈阳、海口 18 个中心城市。这一格局为形成以上海金融中心为核心的全国资金营运网络提供了有利条件。

除以上“三大核心市场”外，中国最大的期货交易所、唯一的黄金交易所和

石油交易所也位于上海。上海期货交易所是上海金融中心的主要市场之一，该交易所成立于1999年12月，其前身为上海金属交易所、上海粮油商品交易所和上海商品交易所。目前该交易所的交易商品有铜、铝、天然橡胶和燃料油期货。就市场规模而言，到2003年年末为止，上海期货交易所的市场份额已占全国的56%。中国唯一的黄金交易所上海黄金交易所成立于2002年。继上海黄金交易所成立后，2006年8月，上海石油交易所又在浦东开张。随着我国石油交易量的上升，今后，上海石油交易所有望成为上海金融中心的重要品牌之一。

表3 上海金融中心的主要交易市场和功能

主要市场	性质和内容	成立的时间	地位和规模
上海证券交易所	资本市场, 包括股市和债券市场	1990年	2003年年末, 上海证券交易所的市场份额占全国的87%, 为中国最大的证券交易所。
中国外汇交易中心	外汇市场	1994年	全国交易中心总部
全国银行间同业拆借中心	货币市场	1996年	全国交易中心总部
人民币债券交易中心(以短期债券交易为主)	货币市场	1997年	全国交易中心总部
上海期货交易所	主要经营铜、铝、天然橡胶和燃料油期货。	1999年	2003年年末, 上海期货交易所的市场份额占全国的56%
上海黄金交易所	现货交易市场	2002年	中国唯一的黄金交易所
票据市场服务中心	为票据市场提供报价交易、票据查询、市场信息等功能服务	2003年	中国主要的票据报价系统
上海石油交易所	石油期货交易市场	2006年	中国唯一的石油期货交易市场
中国金融期货交易所	金融衍生产品交易市场	2006年	全国唯一的金融期货市场, 由五大交易所出资成立
外资金融机构聚集中心			2003年年末上海市外资金融机构资产、负债份额超过全国外资总量的55%

表3不仅反映了上海金融中心的实力而且也反映了该金融中心的发展历程。1990年上海证券交易所的成立标志着上海金融中心的发展正式拉开序幕，从那时以来，上海金融中心经历了两方面的变化：其一是规模的增长，如上海证券交易所和上海期货交易所的绝对规模和相对规模都基本上处于扩大趋势，两大交易中心的市场份额明显上升，这一变化表明上海作为全国金融中心的地位正在得到逐步提高和巩固；其二是交易市场种类的增加，从建立资本市场开始，到发展货

币市场和外汇市场，然后是扩充各种商品期货市场，金融商品交易品种的增加改善和强化了上海金融中心的功能和作用。

二、上海金融中心发展的困境和优势

尽管上海已经确立了国内金融中心的地位，但是在通往国际金融中心发展的道路上，近年来上海开始面临一些困难和挑战。2002年以后，随着股市的低迷，上海金融中心的一部分发展指标出现了停滞或后退现象，与此同时，天津滨海金融中心的起步给上海带来了新的挑战。在这一背景的影响下，一部分人开始对上海国际金融中心建设的前景表露出怀疑态度。面对这一状况，我们有必要在梳理上海金融中心优劣势的基础上，重新确认上海国际金融中心的发展前景和未来。

（一）上海国际金融中心建设的困境

上海金融中心建设面临的困境主要源于金融市场的波动、金融管制瓶颈以及营业成本上升等因素，具体表现在以下几个方面：

第一、从2001年到2005年，上海金融业的相对规模不仅没有上升，反而有所下降并徘徊在较低的水平。通常国际金融中心的形成过程伴随着金融业相对比重的上升，这一变化具体表现为金融业增加值占GDP比重的上升。在上海市国际金融中心发展规划中，推进国际金融中心发展的一个重要目标是：力争让金融业增加值占上海市GDP的比重达到20%左右。从实际情况来看，上海金融保险业的增长贡献率1990年为14.8%，2000年上升到21.5%，此后几年开始出现下降现象。2002年该比重下降到0.3%¹。出现这一现象与以下两个因素有着密切的联系：其一，其他产业的增长速度超过了金融业的增长速度，其二，金融市场的波动，尤其是股市低迷拖累了金融业的增长。2006年以来，随着中国股市的恢复，这一困境已经得到明显改善。

第二、离岸金融业务发展缓慢、优先发展离岸金融中心的构想受挫。在上海金融中心的发展历程中，资本项目管理一直是妨碍其国际化进程的主要瓶颈之一。然而，由于离岸金融业务的发展可以不受资本项目管理的牵制，因此一些学者认为应该把离岸金融业务作为发展上海国际金融中心的突破口。但从实际情况来看，离岸金融业务并未出现预期的发展势头。20世纪90年代后期，由于离岸金融业务出现大量不良资产，金融监管当局暂时叫停离岸金融业务。2002年以后，尽管离岸金融业务得到了恢复，但是其发展前景不容乐观。从国外的经验来看，离岸金融市场的发展需要具备三个条件：其一是丰厚的流动性，流动性可以保证投资者自如出入金融市场；其二是高度的安全性，私有财产能够从法律和体制上受到充分的保护，其三，低税或免税制度。从我国的情况来看，当前的金融环境还暂时无法满足以上三个条件，这是离岸金融市场短期内无法实现快速发展的主要原因。

第三、受资本项目管理和人民币非国际化政策的制约，上海金融中心的国际化程度一直没有明显的突破。至今为止，我国对外金融的一个明显特点是资本项目交易和人民币的非居民业务受到政府的严格限制。就资本项目而言，近年来，这方面的管制开始有所松动，比如，2007年5月，我国政府将QFII额度，从100亿美元提高到300亿美元。但是与国内金融市场的规模相比，这一额度还非常有限。

¹参考杨建文(2005)。

另外，从人民币国际化进程来看，境外人民币的使用被限定于边境小额交易。在以上制度因素的制约下，上海金融中心的非居民参与程度还处在很低的水平。受这一事实的影响，反映上海金融中心发展程度的各种量化指标中，很少有反映国际化程度的指标。缺乏非居民参与这一现状妨碍了上海金融中心向国际金融中心的转化。

第四、行政管理体制是妨碍上海金融中心发展的重要障碍之一。我国四大国有商业银行的总行都设在北京，其运营方式在一定程度上受制于中央政府的行政干预，这一行政管理方式妨碍了上海金融中心在资金分配方面的主导地位。四大国有商业银行集中了我国大部分企业和个人存款，这些银行的资金管理中心位于北京、而资金运作中心位于上海，这一现状无疑妨碍了上海金融中心的作用。此外，商业银行省级分行的业务运作又受到地方政府的干预，这一状况不仅妨碍了全国资金向上海金融中心的聚集，而且也妨碍了上海金融中心在资金分配方面的辐射功能。

另外，值得强调的是非弹性汇率制度和非市场化利率体系也是妨碍上海国际金融中心发展的重要障碍之一。金融衍生产品交易是金融市场的重要功能之一，这一功能的发展与汇率和利率变动风险存在密切联系，这是因为金融衍生产品的主要作用是化解和分散市场风险，因此，市场调节机制的存在是发展金融衍生产品的必要条件之一。基于以上判断，汇率和利率的市场化改革有助于上海金融中心的发展。

第五、随着工资、土地和房价等相关成本的上升，国内外金融机构向上海聚集的速度有所减缓。在工资和办公用房成本方面，通常有两种比较：一是上海与其他境外国际金融中心的比较；二是上海与其他国内金融中心的比较。2003年以来，上海房价的上升引起了国内外的广泛关注。据一些调查显示，上海金融中心繁华地带的房价已经接近和超过欧洲一些主要金融中心的房价。另外，与国内其他一些主要城市相比，上海的工资和房价处于较高的水平。因此，上海政府吸引国内外金融机构落户上海的难度明显有所上升。据一些数据显示，就国内而言，尽管上海的外资金融机构在规模上拥有绝对的优势，但是随着工资和房价的上升，外资金融机构入驻上海的速度已经有所减缓。

（二）上海金融中心的发展优势

20世纪90年代以来，上海之所以能够迅速成为中国的金融中心，与上海的发展优势存在密切的联系。这些优势可以概括为以下几点。

第一，中央政府的大力支持和上海政府的重视是保证上海金融中心发展的有利条件之一。如前所述，中央政府为上海金融中心的发展提供了各种优惠政策，这些优惠政策为上海金融中心的发展提供了有利条件。2006年，中央政府决定扶植天津滨海金融中心的发展，由此，一些人认为中央已经改变了扶植上海国际金融中心发展的战略目标。这一判断明显错估了中央政府的决定。从当前政府出台的相关政策来看，滨海金融中心的定位属于国内区域性金融中心，其作用是辅助上海金融中心的发展，而非取代上海的地位。

第二，雄厚的实体经济背景是支撑上海金融中心发展的重要因素之一。从国内经济来看，长江三角洲是中国经济增长的核心地带，而上海又是长江三角洲的核心大都市，这一特殊地位决定了上海是中国国际金融中心的最佳候选城市。另外，从国际视点来看，中国已经成为世界第三大贸易大国和第四大经济大国。就

规模而言，中国的人口相当于 10 个日本，27 个韩国和三个东盟。基于以上事实，在不久的将来，中国拥有世界级国际金融中心只是一个时间问题。

第三，完整“金融产业链”的形成是上海成为国际金融中心的有力条件之一。如图表 3 所示，当前，我国主要的金融市场已经落户上海金融中心。这些市场又吸引基金公司、风险投资公司和保险公司等机构投资者云集上海，因此，上海已经具备了完整的“金融产业链”。新金融产业的发展必须在已有金融产业链中寻找和确定自己的位置，这意味着上海金融中心的“金融产业链”具有自我扩充和自我完善的内在发展机制。另外，上海“金融产业链”的形成成为充分发挥“先发优势”和“规模优势”提供了有利条件，已有“金融产业链”的外部效应和规模效应可以起到降低成本和增强市场竞争力的作用。

第四，品牌优势也是上海发展国际金融中心的重要优势之一。对世界而言，如果提到中国的金融中心，非上海莫属，提到上海的金融中心，非浦东陆家嘴莫属，这一简单明了的逻辑推理表明上海陆家嘴已经成为中国金融中心的品牌。这正是许多世界著名外资金融机构落户上海陆家嘴的原因之一。对外资金融机构来说，落户陆家嘴这一事实本身可以发挥巨大的广告效应。而大量外资金融机构落户陆家嘴又可以进一步起到强化上海金融中心品牌优势的作用。

第五，成熟的商业环境优势也有助于上海成为国际金融中心。人文环境、人才环境、办公环境、基础设施环境、制度环境、执法环境和生活环境都属于商业环境的内容。与中国其他城市相比，上海的商业环境更接近国际大都市的标准和水平。这一现状使外资金融机构更倾向于落户上海。一个非常有趣的现象是：中国四大国有商业银行的总部都设在北京，而外资金融机构的中国总部基本上都设在上海，这意味着前者重视政治环境，而后者更重视成熟的商业环境。对国内金融发展来说，也许政治环境非常重要，但是对国际金融中心的发展来说，具备成熟的商业环境是不可缺少的条件之一。

三、对上海国际金融中心建设前景的再评估

最后，本文将结合以上分析，对上海国际金融中心建设前景进行简单的评估，其要点可以归纳为以下几点：

第一，通过回顾，我们可以得出的一个基本结论是：支持上海国际金融中心建设是中央政府制定的长期发展战略，这一战略至今为止没有发生任何变化。尽管中央政府积极支持天津滨海金融中心的发展，但是从与上海金融中心的关系来看，天津金融中心的定位属于辅助性地方市场。

第二，就实力而言，通过十几年的发展，上海已经聚集了所有主要的全国性金融产品市场，上海金融中心已经形成了完整的“金融产业链”。在这种情况下，其他国内金融中心几乎无法取代上海金融中心的主导地位。但是其他金融中心有可能成为经营个别金融产品的功能性金融中心。

第三，从上海金融中心面临的困境来看，多数因素属于一时性或阶段性困难。在金融市场波动方面，股市低迷的状况在 2006 年以后已经得到明显的改善。其次，在经营成本方面，2005 年以来，国内其他主要城市的工资和房价正在接近或赶超上海，这意味着上海的相对劣势正在减少。另外，就资本项目管理等制度瓶颈而言，由于这一因素涉及国内所有区域，因此它只构成与境外国际金融中心竞争的不利因素，但不影响上海在国内的相对优势。

第四，最后，从发展优势来看，中央政府的长期发展战略、完整的“金融产

业链”、长江三角洲经济的龙头地位、品牌效应和成熟的商业环境是上海成为国际金融中心的有利条件。这些条件赋予了上海竞争优势，在市场经济中，唯有竞争优势能够把上海推向国际金融中心的位置。

参考文献：

张幼文：《国际金融中心发展的案例经验教训》《社会科学》2003年第1期。

杨建文：《上海“金融梦”面临尴尬 还能建成金融中心吗》《瞭望东方周刊》2005年4月。

潘英丽：《上海：崛起中的国际金融中心》《西部论丛》2006年第11期。

黄牧旻：《上海国际金融中心建设的现状与路径》《浙江金融》2006年第07期。

褚伟：《国际金融中心支付清算体系比较及对上海的启示》《上海金融》2007年第1期。

2007年6月完成

作者简介：

上海社会科学院世界经济研究所

国际金融室主任，国际金融货币研究中心主任,研究员 周宇