

国际金融枢纽的理论阐释和建设经验 ——兼论对粤港澳大湾区建设国际金融枢纽的启示

王 茜,梁德思

(广东省社会科学院 财政金融研究所 广州 510635)

摘 要 国际金融枢纽是国际金融中心密集区域金融跃迁发展的必然趋势,承担着优化区域金融资源配置、贯通区域金融产业链的重要使命,也是连接国际国内两个市场、建设“双循环”发展格局的重要抓手。文章以粤港澳大湾区建设国际金融枢纽为观照,以“理论阐释—案例总结—突破路径”为逻辑主线,基于金融中心和枢纽理论,阐释国际金融枢纽的关键支点、驱动机制、催化机制和空间特征,在总结代表性国际金融中心发展模式规律的基础上,提出粤港澳大湾区建设国际金融枢纽的实现路径。

关键词 国际金融枢纽 理论阐释 经验借鉴 粤港澳大湾区

中图分类号 F831.6 **文献标志码** A **文章编号** :1673-291X(2025)17-0017-05

推进粤港澳大湾区建设是习近平总书记亲自谋划、亲自部署、亲自推动的重大国家战略。《粤港澳大湾区发展规划纲要》提出建设国际金融枢纽这一全新目标,广东省金融改革发展“十四五”规划^[1]提出“携手港澳共建粤港澳大湾区国际金融枢纽”,该论述为深化粤港澳三地金融合作、建设金融发展高地和打造对外开放窗口指明了方向。国际金融枢纽既是新发展格局和高质量发展的要求使然,也是一定区域内多个国际金融中心持续发展的必然。郭跃文等^[2]认为国际金融枢纽首先要求是金融中心,其次要求国际化,最后需要实现国际国内互联互通。枢纽方面则要求在科技金融、产业金融、普惠金融、绿色金融、民生金融等方面取得更多突破,其内涵契合新发展格局和高质量发展要求。同时,白鹤祥^[3]认为随着数字经济的深入发展,金融业的空间分布逐渐从单点集聚向集聚为主、分散并存和专业化分工深入的多中心形态转变,建设国际金融枢纽符合这一发展趋势。本文基于金融中心理论,着眼于国际金融中心如何成长为国际金融枢纽这一关键问题,以三种类型国际金融中心建设经验为纽带,前向溯源国际金融中心与国际金融枢纽的理论联系,后向延伸提出粤港澳大湾区建设国际金融枢纽的路径,以理论结合实际的方式剖析国际金融中心成长为国际金融枢纽的必备要素,为粤港澳大湾区建成国际金融枢纽提供参考借鉴,也为推进区

域内多个金融中心聚合发展提供一定参考。

一、国际金融枢纽的理论阐释

“国际金融枢纽”是基于“国际金融中心”的新提法、新论述,是国际金融中心的演进上升形态,与粤港澳大湾区建设国际一流湾区和世界级城市群的总体目标相匹配。

(一)国际金融中心是建设国际金融枢纽的关键支点

世界公认的国际金融中心均为单个城市主体,金融要素流动以向中心集聚为主,向周围辐射为辅,形成点状结构或者以国际金融中心城市为核心的伞面结构。国际金融枢纽则为多中心结构,以多个国际金融中心城市为核心,以金融要素流动为轴,集聚和辐射并重,串联周边城市,辐射全球,形成“点—珠—网”结构。因此,从空间结构来看,国际金融中心是国际金融枢纽的关键支点。粤港澳大湾区国际金融枢纽就是以香港、深圳和广州三大国际金融中心城市为核心,携手区域内如澳门等次级金融中心城市,以网络黏性吸引全球各类金融资源,形成由内向外的梯度辐射网络格局。

(二)金融集聚和辐射是国际金融枢纽的驱动机制

国际金融枢纽的金融集聚表现为强烈吸引全球金融资源并集聚在固定地域上,一方面,集聚降低金融机构交易成本和竞争压力,激发金融机构创新动力,提升

基金项目 2024年度教育部人文社会科学研究青年基金项目“数字化与居民时间贫困 量化甄别、影响机制以及对策研究”(24YJC790126)

作者简介 王茜,博士,副研究员,从事区域金融研究;梁德思,硕士,助理研究员,从事区域金融研究(通信作者)。

金融服务广度、宽度与深度 ;另一方面 ,集聚产生的经济外部性和知识外溢效应吸引更多金融机构尤其是中小金融机构集聚^[4] ,形成“区位金融品牌”。在金融枢纽的区域内 ,产生于金融中心的各类创新被迅速传播、共享、模仿、再创新 ,形成创新“乘数效应” ,进一步吸引资金、技术、人才集聚 ,推动金融分工专业化发展 ,产生创新效能和吸引力 ,形成“集聚—创新—再集聚—再创新”的良性循环。

金融辐射是地区金融发展质量的重要体现。金融辐射源自“增长极”理论 ,即某地存在交通、资源、区位等优势 ,吸引金融资源率先集聚。徐维军等^[5]认为当集聚带来的成本减少程度超过拥挤带来的成本增加程度时 ,金融资本便开始向周边地区扩散 ,形成金融辐射。李金林等^[6]认为国际金融中心的辐射功能包括跨国清算和支付结算、金融资产定价、金融市场风险管理和国际资源配置。国际金融枢纽的辐射功能与此类似 ,区别在于枢纽的辐射量级高于中心。

(三)金融协同和联通是国际金融枢纽的催化机制

金融协同是指国际金融枢纽作为全球金融要素汇聚的中心节点 ,包括各种类型、不同区域、不同制度和政策背景的金融资源 ,通过“1+1>2”的资源整合达到协同合作提升枢纽整体竞争力的效果 ,建立并产生相互作用关系和共振放大效应。协同既包括区域内金融行业与其他行业的协同 ,又包括区域内不同国际金融中心的协同。行业协同相互支持 ,实现螺旋上升式发展 ;节点协同功能互补 ,在竞合发展中实现共赢发展。金融联通主要指以金融开放为契机 ,在政策范围内 ,通过制度衔接、金融基础设施和配套设施、金融机构、金融市场的互联互通 ,实现境内外资金融通。

金融协同和联通将不同金融中心城市间的金融资源进行重组和再分配 ,推动原有金融中心城市间可能存在的同质竞争演进为各金融中心城市金融产业的合理分工、功能互补 ,实现节点城市金融能级的跃升和枢纽整体竞合力的提升。

(四)嵌入式和网络式是国际金融枢纽的空间特征

嵌入式是指在建设国际金融枢纽的过程中 ,通过一系列的制度安排和公共基础设施等实现金融要素的多边关系性嵌入和结构性嵌入 ,增强国际金融枢纽内的金融创新和协作 ,通过国际金融枢纽在内生力量和外源力量的共同作用下进入螺旋式生长 ,是集五大金融为一体的综合型金融枢纽。这种发展方式通过区域资源互补和产业协同 ,形成产业链、价值链、创新链融合发展 ,

实现枢纽内产业互补共赢 ,有效避免历史上由产业发展迭代和经济重心转移引发的国际金融中心迁移问题。

网络式是指不同金融要素按照金融机构、制度、规则、平台等形成不同层级、不同能级的全球性集聚中心节点 ,共同构成多元、多样的网络化金融生态系统。相较于单个国际金融中心 ,网络式的国际金融枢纽结构通过网络节点的协作 ,可以在更大范围内统筹金融资源 ,并通过中心节点的连接和资源流动逐渐带动起非中心节点 ,并反哺国际金融枢纽发展。

二、国际金融中心的三种模式

借鉴国际金融中心评价和分级文献 ,立足全球、对标一流 ,在第 38 期中国金融中心指数(CFCI38)综合排名靠前的城市中选择与粤港澳大湾区金融枢纽地理位置相近 ,具备经济、金融、科技优势的国际金融中心 ,并根据变迁轨迹将其分为三类 :市场主导模式、政府主导模式和混合模式。

(一)市场主导模式下的欧美国际金融中心

欧美地区国际金融中心形成时间早于亚洲地区。其中 ,伦敦接近三个世纪居于全球国际金融中心顶端 ,纽约是当代全球顶尖的综合性国际金融中心 ,旧金山是特色鲜明的全球科技金融中心。

伦敦是历史最悠久的国际金融中心 ,金融市场种类极其完备 ,几乎涵盖现代金融所有行业。其发展有三个阶段 :一是在第一次工业革命的催化下 ,在市场自由运作下 ,英镑被确认为用于国际贸易结算的货币 ,推动伦敦确立国际金融中心地位。二是二战后英国经济受到重创 ,伦敦国际金融中心的地位开始被纽约超越 ;二十世纪八十年代后英国发动两次放松监管的“金融大爆炸” ,取消汇率管制 ,放松金融监管 ,依靠资本向往自由的天性扭转了伦敦国际金融中心地位下降的趋势。三是进入二十一世纪 ,英国启动国际化战略 ,分离英格兰银行金融监管职能 ,成立英国金融服务监管局 ,改革传统金融监管框架 ,完成从英镑全球金融中心到美元欧洲离岸中心的转变 ,再次成为富有声望的国际金融中心。

纽约是当前全球最大的综合性国际金融中心。以美元国际化和国际资本流动方向为线索 ,其发展可分为四个时期 :一是一战爆发前的雏形期。美国统一金融市场的形成、纽约联邦储备银行等权威金融机构的落地、外来资金的汇聚 ,推动纽约成为不同于伦敦的资本输入型国际金融中心。二是一战后至二战结束的成长期。这一时期 ,纽约从资本流入变为资本输出 ,以军备

物资为主要内容的政府间交易资本推动美元成为国际贸易结算的重要货币,迅速提高纽约国际金融中心地位。三是二战之后的成熟期。以布雷顿森林体系的建立为标志,美国建立了以美元为中心的世界货币体系,自此,纽约超越伦敦,成为世界最大的资本供应中心、清算中心、风险管理中心、资产定价中心和融资中心。四是二十世纪七八十年代至今的转换调整期。布雷顿森林体系崩溃之后,纽约于二十世纪八十年代获批离岸金融市场权限,取消资本管制,推动石油与美元挂钩,维护美元霸主地位;二十世纪九十年代,推进金融混业经营、衍生品市场和金融自由化改革,持续巩固国际金融中心地位。

(二)政府引导模式下的亚洲国际金融中心

亚洲地区的国际金融中心多在二战后形成,以政府引导形成为主。其中的典型代表为东京和新加坡。

东京是日本的政治、商业、贸易和文化中心,被称为“日本的心脏”。以日本金融与产业互动为线索,将其发展历程分为三个阶段。一是二战后至二十世纪七十年代,日本经济发展呈现出产业需求拉动金融发展的特点。二战后,在朝鲜战争等的外部需求和石油危机压力共同作用下,以利率自由化和金融国际化为标志的日本金融自由化改革推动东京金融业快速发展。二是二十世纪八十年代,因代金融与实体经济的脱节、金融供给和实体经济需求错配引起的震荡期。以1985年《广场协议》为标志的自由化改革,使得日元大幅贬值,刺激大量借贷资金涌入股市和房地产,挤出对实体经济的融资,这与此时日本产业高级化和外向型经济引领转为内需引领的经济发展需求相悖。在随后过快过急的紧缩信贷政策下,虚高的资产价格被刺破,引发日本经济长达十年的低迷和不景气,东京的国际金融中心地位也被动摇。三是二十世纪九十年代至今的衰败期。在比较优势理论和雁阵理论指导下,日本将轻化工、纺织、钢铁等失去比较优势的劳动密集型和资本密集型产业逐渐向海外转移,但没有及时补充高端产业,国内投资增长低于对外投资增长,国内产业链条萎缩,引发产业空心化。

新加坡地处亚太经济圈、东盟经济圈和中日韩自贸区的交叠地带,扼守东西半球天然要冲马六甲海峡,良好的地理位置辅以政府的及时规划,使其成长为亚洲最大的外汇交易市场和区域性国际金融中心。新加坡的发展分为两个阶段。一是二十世纪六十年代的成长期。新加坡通过建设亚洲美元市场奠定亚洲离岸金融

中心地位,并通过金融自由化和国际化改革成为全球第四大外汇交易中心。二十世纪六十年代,新加坡抓住美国跨国公司转向海外市场的契机,进行了取消外币存款利息税、接收非居民的外国货币存款、放开外汇和银行业管制等系列金融自由化改革,大力吸引国际金融机构进驻,成为亚洲美元交易中心。二是1997年亚洲金融危机后的转型期。1997年亚洲金融危机后,新加坡重新规划整体金融发展思路,推出更大规模、更高层次的金融发展规划,着重从合规性监管向风险监管转变,鼓励金融服务创新,确立了以离岸金融中心、外汇交易市场为基础的国际资产管理中心地位。

(三)混合模式下的中国国际金融中心

香港是全球重要的金融中心之一,以服务业为主的经济中金融占较大比重,发达的金融业将其国际金融中心的地位巩固在较高水准。新时代下,得益于粤港澳大湾区战略的实施,香港成长为全球最大的人民币离岸金融中心。其发展分为两个阶段。一是二战后沟通内地和世界的成长期。该阶段,香港金融业历经两次明显的转型。改革开放前由转口贸易港发展成为出口导向型工业基地,为金融业蓬勃发展奠定产业基础。改革开放后,香港制造业大规模向内地转移,产业发展转向金融业、商贸、咨询等为内地制造业提供支持的服务业。与内地互动过程中逐渐成为中外金融机构聚集的亚洲国际金融中心。二是二十世纪九十年代至今的成熟期。香港以应对两次国际金融危机为契机,逐步调整监管机构、完善金融法律体系、加强金融业风险控制,确立混业经营、分业监管模式,稳固国际金融中心地位。

上海是中国现代金融业的发源地和当代金融发展的桥头堡,是潜力巨大的国际金融中心。2024年金融业增加值8072.73亿元,同比增长7.9%,占全市生产总值的15%。上海证券交易所股票筹资总额、期货交易所交易量和黄金交易所场内现货黄金交易量、银行间债券市场托管规模等均居全球前列。目前,上海已成为全球金融要素市场门类最齐备的城市之一,国际影响力日益扩大。事实上,早在20世纪初,上海就已经是远东地区最重要的国际金融中心。改革开放后,上海始终处于经济体制转型探索前沿,在金融市场进行了多项先行先试改革。1992年浦东大开发推动上海金融业大发展,各类金融市场逐渐成长为全国性市场,获得国内金融中心地位。2009年上海确立国际金融中心和国际航运中心“双中心”发展战略,加快推进国际金融中心建设,2013年中国(上海)自由贸易试验区建立,上海逐

渐成长为可与香港比肩的国际金融中心。

三、粤港澳大湾区建设国际金融枢纽的路径

粤港澳大湾区建设国际金融枢纽需要运用人类历史上积累和储存的智慧和力量,古为今用、洋为中用,在借鉴代表性国际金融中心经验基础上革故鼎新。

(一)加强金融集聚向心力,提高内部规模经济效益

激活金融要素需求集聚。一是提高经济实力,厚植金融发展基础。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应把握发展先机和时机,以更高水平、更大力度来推动实体经济高质量发展。同时,政府部门要充分挖掘粤港澳大湾区及其周边经济腹地的金融需求潜力,把握和利用好人民币国际化发展契机,利用“一带一路”和全球资源,拓展经济腹地,增强金融需求。二是优化金融发展环境,提高金融服务能力,吸引企业集聚,激发企业金融需求。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应通过简化开办企业流程、提高企业审批效率、简化税制等方式,筑巢引凤,吸引企业投资。同时,粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应推动信用、技术、应收账款等多种新型贷款方式,解决小企业融资难问题,打破企业金融需求受阻的桎梏。

加强金融要素供给。一是明确国际金融枢纽定位,发挥经济制度比较优势,培育和强化金融要素比较优势,形成特色鲜明的金融核心竞争力。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设必要时需采取以点带面发展策略,以资本市场、科技金融和贸易金融等重点领域以及香港、深圳、广州等个别城市的突破,带动粤港澳大湾区国际金融枢纽整体发展。二是夯实金融要素供给的硬件基础设施。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应加快三地金融基础设施尤其是监管信息的互联互通,有效推动金融枢纽资金流和信息流的畅通融合,打造金融交易区域乃至全球金融集散地。三是完善金融市场体系,形成覆盖企业生命周期发展金融需求的市场体系。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应吸引金融机构集聚,培育头部金融机构,提升金融领域的国际话语权和影响力。

(二)降低金融集聚离心力,提高外部规模经济效益

培育金融创新环境。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设要鼓励制度和产品创新,吸引资本、金融机构等金融要素集聚。纽约股票交易所推出的证券交易佣金制度、安全基金制度、存托凭证等制度和产品创新,吸引了国内外海量资金聚集,自由银行制度、场外市场交易电子报价系统的诞生和做市商制度的开创吸引了全球

大量市值较小的公司集聚。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设可以前海、南沙、横琴等自贸区为依托,优化金融制度和政策,可重点聚焦于市场准入机制、政策支持体系、市场监管创新、防范风险等领域的制度创新与突破,开展与金融要素有关的产权、股权、债权、期权等组合政策和产品创新,从而吸引金融机构集聚。

平衡金融创新与监管。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应在平衡金融创新和监管之间推动金融发展。美国金融的螺旋式发展实际上就是金融创新和金融监管力量的此消彼长,新自由主义的经济思潮推动了美国金融的去监管化,无数金融衍生品被创造出来,金融机构获得空前发展,但无监管的盛行也间接导致2008年次贷危机的爆发。在当前情境下,粤港澳大湾区国际金融枢纽建设需要抓住信息化、数字化机遇,充分利用区块链、物联网等构建松紧适度、灵活得宜的监管制度,探索沙盒监管,鼓励和规范金融创新。

(三)强化金融辐射提高竞合能力

降低金融要素流动门槛。一是降低资本要素流动门槛。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设要根据自身经济实力,渐进、有序地推动资本自由流动,避免金融过度自由化带来资本大进大出、引发金融风险。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设要以标准认证等互联互通为抓手,推动粤港澳金融市场对接互联,探索建立统一、多元的金融市场,推动大湾区建设与自贸区建设和新一轮《内地与香港关于建立更紧密经贸关系的安排》(CEPA)的对接协调。同时,粤港澳大湾区应以金融开放为契机,继续深化粤港澳三地投资便利化改革,尽早实现“湾区通办”“跨省通办”,激发三地金融合作合力。粤港澳大湾区要以“一带一路”倡议为纽带,把握人民币国际化机遇,深化金融开放,推动大湾区优质金融企业“走出去”,破解“一带一路”地区融资难题。粤港澳大湾区要出台激励引导措施,探索以人民币计价的金融衍生品,推动人民币成为境外投资者参与大湾区金融市场的主要使用货币,强化香港离岸人民币枢纽地位。二是提高对金融人才要素的吸引力。粤港澳大湾区要以自身雄厚的教育和科研资源集聚奠定人才集聚基础,运用技术孵化器、私募和风险基金咨询、联合推介的方式深化与金融机构合作,形成金融产业的产学研一体化,也形成金融人才“引育留用”的良性循环。

提高金融要素运行效率,护航金融安全运行。一是发挥市场在国际金融中心发展中的根本性作用,遵循金融运行规律,吸引资本集聚。金融的趋富性质决定了金

融资本会本能地向资产约束力较小、监管较为宽松、税收较少、隐性利益较为丰厚的地区流动。粤港澳大湾区可利用自贸区政策便利、香港和澳门的制度差异,探索打造离岸金融市场。二是利用兼并重组等市场化手段打造头部金融机构,在头部机构明星效应和降低成本提高利润的逐利本性作用下,带动经营模式创新和跨国性金融机构集聚,形成专业服务更强、人力资源更多、交易成本更低、信息更为密集、商业性网络更为庞大的粤港澳大湾区金融枢纽。三是发挥政府在危机和动荡时期力挽狂澜的兜底性作用,引导金融取得突破性发展。借鉴新加坡采取事前规划引导的方式推进金融跨越式发展,借鉴美国采取事后监管改革的方式不断完善金融监管体系。同时,粤港澳大湾区要与时俱进地创新监管方式,发挥制度监管和社会监管的共同作用,利用大数据、互联网等加强协同监管,避免

发生系统性金融风险。

四、结束语

展望未来,粤港澳大湾区国际金融枢纽建设需在“一国两制”框架下深化制度创新与协同,突破体制机制壁垒。粤港澳大湾区国际金融枢纽建设应通过推动香港、深圳、广州三大金融中心错位发展、功能互补,构建多层次金融市场体系;以金融科技赋能枢纽建设,促进金融基础设施互联互通,打造数字金融新高地;同时,健全跨境资本流动风险防控体系,创新协同监管模式,在开放与安全中寻求动态平衡。最终将粤港澳大湾区建设成为具有全球资源配置能力、科技创新引领力和区域协同发展力的国际金融枢纽,为我国金融高水平制度型开放和高质量发展提供重要支撑,向世界展现中国式现代化金融发展的创新实践与制度优势。

参考文献:

- [1] 郭跃文,刘佳宁,李霞.粤港澳大湾区国际金融枢纽建设的理论逻辑、国际借鉴与实践路径探究[J].学术研究,2023(2):80-86.
- [2] 白鹤祥.加快推进大湾区国际金融枢纽建设[J].中国外汇,2021(7):48-51.
- [3] 孙国茂,范跃进.金融中心的本质、功能与路径选择[J].管理世界,2013(11):1-13.
- [4] 徐维军,王玉越,张晓晴,等.粤港澳大湾区城市金融发展质量与金融辐射效应研究[J].华南理工大学学报(社会科学版),2022,24(2):1-17.
- [5] 李金林,叶长华,李玉山.内陆国际金融中心的形成机制路径与政策建议[J].当代金融研究,2022,5(9):61-69.

【责任编辑 李璟】