

上海国际金融中心地位遭遇更多挑战

复旦大学经济学院副院长孙立坚

国际金融中心的建设是市场力量所造就的，政府作用就在于很好地借助于市场的力量，推动国际金融中心的建设，而不是脱离实际去主观控制或影响国际金融中心建设发展的节奏

上海国际金融中心建设自1992年启动以来，经历了坎坷的发展道路，取得了不菲的成绩。但是，从金融全球化的发展体系中，我们的作用还不够起眼，在未来发展道路上，所接受的挑战会越来越多。

货币政策的独立性

比如，我们付出比别人更多的代价在进行国际金融中心建设，但是，其他地区和国家为了争夺全球有限的金融资源而努力发展的开放性的高端金融服务，会不会削弱上海国际金融中心的作用和效益？上海加快金融开放和金融创新的步伐，是不是就一定会形成一个被众人青睐的国际金融中心？

尽管对于这些棘手的问题很难做出前瞻性的预测，但是，有一点是可以坚信的：国际金融中心的建设是市场力量所造就的，政府作用就在于很好地借助于市场的力量，推动国际金融中心的建设，通过不断完善制度建设去避免市场失败的可能性，而不是脱离实际去主观控制或影响国际金融中心建设发展的节奏，这样有可能事半功倍，甚至适得其反。比如，如何做到货币政策的独立性和国际金融中心发展的双向目标，是摆在我们面前一个十分棘手的问题。

所谓国际金融中心，应该是全球金融资源有效配置的枢纽。因此，尽管上海面临的挑战有多种多样，但只要建设国际金融中心的目标不变，那么，上海唯一需要去努力改善的就是提供全球金融资源有效配置的服务。早在上世纪30年代，现代金融理论的创始人之一费雪，就提出了他著名的分离定理，指出了正确反映金融资源配置的价格体系，是唯一能够使得金融资源配置的经济主体自发地去实现社会财富能够达到最大化那种最优的投资和储蓄方式。

从这个意义上讲，正确反映现在和未来金融资源供需关系的价格指标，比如，利率和汇率的市场化，就是目前摆在我们面前的一个建设国际金融中心的先决条件。但是，后来国外大量的经验和理论又证明，费雪的分离定理存在很多严重的缺陷，这就使得国际金融中心建设的努力目标变得越来越复杂，越来越具有挑战性：规避风险与透明度首先，金融资源配置就是“投资”未来，含有很高的不确定性，有时无法通过费雪所描述的定价机制来完全反映未来的供需关系，于是，分担由此带来的各类金融风险就变得十分重要。所以，从风险管理这个意义上讲，金融衍生工具以及风险分担能力较强的金融机构的发展就变得至关重要。可喜的是，上海正在强化这方面的建设。

其次，仅提供上述避嫌的机制和工具还无法完全实现金融资源的有效配置。因为是投资未来，人们会不断根据自己对未来认识的深入而调整自己过去的投资和储蓄方式，如果这种调整行为要付出很高的代价，事先就很少有人来光顾这样的金融市场，那么，国际金融中心也只是徒有虚名。所以，从这个意义上讲，发挥金融的网络效应，拓展、深化金融市场和金融工具是减少交易成本的有效手段。比如，人民币的国际化、资本市场的多元化和自由化等都是增加国际金融中心流动性的有效战略。当然，交易成本还和金融中心所在地的经济发展的状况也有直接的关系。

第三，因为参与金融资源配置的各个主体的行为是不一样的，有的部门为融资而发行证券，有的部门为追求财富增值而需要买进能够实现这一目的的证券，也有的部门是发挥自己的专业特征和规模经济的优势，提供实现上述投融资需要的证券交易服务而从中分享金融资源有效配置所带来的收益。这就需要各个部门各尽所能，才能得到双赢。但是，由于信息不对称，资源配置的效率会变得很低和很不公平。从这个意义上讲，关于各个经济主体部门适度的透明性也是保障国际金融中心集聚效应的前提条件。

可信赖的法律监管制度

第四，由于金融资源配置是投资未来的活动，再加上金融全球化的程度不断深入，它的复杂性和有效配置所需要的资源能量越来越超过非专业的消费者个人所能掌控的范畴。近来，在拥有国际金融中心的地区和国家中，机构投资者空前活跃既带来了金融市场的繁荣，又导致了某些金融市场的危机和迅速衰败，其原因就在于委托代理问题变得十分突出。机构投资者为了个人或局部的利益去牺牲他人和别国的经济稳定，东南亚危机的案例让我们记忆犹新。

所以，从这个意义上讲，设计一套完整的金融合约体系和可以信赖的法律和监管制度，是保证市场参与者的激励机制不会因为扭曲而破坏国际金融中心持续稳定的发展的重要基础。

第五，人们依赖国际金融中心的最终目的之一，可能是它能够直接或间接地为他们创造财富提供机会和保证。从这个意义上讲，国际金融中心的繁荣，甚至相对而言的资产泡沫也可能对发展国际金融中心带来正向的推动作用。当然，关于金融发展和经济增长或经济波动之间的关系至今还是国内外学界争论不休的问题。

不管怎样，国际金融中心建设的努力目标应该是为最大限度地实现全球金融资源有效配置而努力发挥所需要的六大基本功能：即费雪最早提出的基本的“价格发现功能”，再加上“风险分担、流动性保障、信息生产、公司治理和价值创造”等五大功能。它们之间不是替代关系、独立关系，而是互补关系、协调关系。只有发挥和协调好这六大基本功能，才能从真正意义上建立起一个“和谐的经济金融发展关系”的国际金融中心。

责任编辑：陈焱