

全球危機後亞太地區的金融中心：
挑戰與機遇

楊汝萬

滬港發展聯合研究所

Shanghai-Hong Kong Development Institute

二零一零年十一月

作者簡介

楊汝萬教授為香港中文大學地理與資源管理學系榮休教授，香港特別行政區政府中央政策組研究顧問，並擔任多間內地著名大學訪問、客席或榮譽教授。

研究方向：亞洲城市、第三世界經濟、城市住房。

2010 楊汝萬

下載網址：<http://www.cuhk.edu.hk/shkdi/OP/OP26.pdf>

全球危機後亞太地區的金融中心：挑戰與機遇

Financial Centres in Pacific Asia after the Global Financial Crisis: Challenges and Opportunities

摘要

2008年，全球受到百年一遇的嚴重金融風暴所沖擊，但其後亞洲率先引領世界經濟復甦。此論文分三部分。首先，全球金融風暴在不同地區有截然不同的影響有所交待。其次，在危機後的世界經濟重構，亞洲的新機遇有所闡述。最後，在亞洲明顯於經濟重要性加強的情況下，區內的金融中心如何部署？文章對中國朝向經濟大國的發展方向的背景下，對區內金融中心角色的更吃重，作了一個樂觀的結語。

Abstract

In 2008 the world was convulsed in a once-in-a-century severe financial crisis, but Asia soon after led the world in recovery. This paper is divided into three parts. First, it outlines the parameters of the global financial crisis and its differential impacts. Second, new opportunities for Asia are reviewed in the post-crisis global restructuring. Third, with Asia likely to enhance in economic importance, how do its financial centres fare? It concludes on an optimistic note on the heightened role of Asian financial centres against the background of an economically resurging China.

2008年，世界受到百年一遇的金融危機衝擊，令人聯想起上世紀三十年代的大蕭條。政客、銀行家、專業人士，實際上幾乎所有人都在面對如何處理這個異常龐大危機的挑戰。先進國家和發展中國家的領袖迅速採取行動，在個別國家的基礎上，也在集體合作上尋求新機制，以強化全球金融業的行動能力。2009年各國開始逐漸復蘇，尤其是亞洲，而各國之間的經濟影響力也明顯地出現調整。

亞洲帶領世界走出金融危機，未來經濟影響力很大可能傾向亞洲地區。隨着危機後的經濟面貌成形，亞洲金融中心將有更重要的角色需要扮演。

本文分成三個部分。首先概述全球金融危機，以及危機對先進和新興國家的不同影響。第二，我們將探討在全球後危機時代的重塑中，亞洲有什麼新機遇。第三，預期亞洲在新經濟秩序中發揮更大影響力的背景下，亞洲金融中心當中有哪些最有希望突圍而出，尤其是他們有多渴望成為國際或全球金融中心。最後簡短總結，如果亞洲當真復興，其增長和發展的主要方向。

一、全球金融危機

金融危機不是一夜之間發生的。橫跨 2008 及 2009 年的全球金融危機，是多年來跨境併購及信貸衍生工具等複雜金融產品迅速增長的結果。到 2008 年初，這些不受監管、在檯面下、並被過分催谷的產品已經膨脹至 5.5 萬億(美元·下同)，比全球國內生產總值(GDP)還要高。這次全球金融危機的導火線是美國的次按問題，雷曼兄弟也於 2008 年 9 月 15 日以倒閉告終。在隨後的六個月裏，全球資產價格、經濟活動和貿易都受到廣泛重挫，程度只有上世紀的大蕭條可以相提並論。這次金融危機深遠得被喚作金融海嘯，或股神畢非

德（Warren Buffett）所說的「金融珍珠港」。其中一個最顯著的不同之處，是各國經常賬的嚴重差距。例如，美國近年一直錄得龐大的經常賬赤字，並不斷上升中。截至 2007 年底，美國的外債總值為 2.2 萬億美元，而這剛好與 2009 年世界第一大外匯儲備國——中國——的總值一樣。不管怎樣，先進和新興市場的股市在 2009 年第一季度均下跌了 40% 或以上。

受衝擊的不只是股市。到 2009 年第一季度，美國工業生產按年下跌近 13%，日本下跌 38%，德國下跌 20%，英國下跌 13%。東歐及中歐、東南亞和拉丁美洲很多地方也出現這種跌幅。只有增長最迅速的中國和印度幾乎毫髮未傷。工業生產和經濟增長大幅下跌有兩個原因：信貸突然緊縮，以及國際貿易出現令人訝異的崩潰。從北美到歐洲以至亞洲，出口和進口下跌了 15% 至 50%。最後，全球貿易在 2009 年收縮 9%，從 1945 年至今，這種情況只出現過兩次。金融和經濟危機的震央是美國和西歐，亞洲國家的負面影響相對的少，因為在 1997 至 1998 年的亞洲金融風暴後，區內推行了金融改革和收緊了監管。諷刺的是，世上最先進、最發達的國家在這次金融危機中受到最嚴重的打擊。

由於這次是全球受災，而且受損相當大，國際貨幣基金組織（IMF）和國際社會馬上聯手合作，並同時各自採取行動，以防危機變成嚴重衰退，甚至蕭條。從前排外的八國集團（G8）擴充成為二十國集團（G20），曾兩次開會討論危機，分別是 2009 年 4 月在倫敦及 2009 年 9 月在匹茲堡。新興國家的聲音開始變得響亮，亞洲六個國家（中國、印度、印尼、日本、韓國和沙地阿拉伯）都有派代表出席。各國政府和央行都作出了史無前例的干預，個別國家在聯合國的贊同下訂出了刺激經濟方案。聯合國建議推出相當於 GDP 2% 至 3% 的刺激方案，但多個國家的方案都達到 GDP 10% 或更高，尤其是美國、日本和中國。其他亞洲國家如馬來西亞（9%）、新加坡（8%）、越南

(8.3%) 和南韓 (6.2%) 都推出了龐大的方案，雖然印度 (1.8%)、菲律賓 (3.1%) 和泰國 (3.4%) 的方案規模就小得多。中國的刺激方案一下子達到 5800 億美元 (4 萬億元人民幣)，相當於 GDP 的 13.8% (EY, 2009)。透過推出這麼龐大的刺激方案，政府得以實施接近零水平的利率來振興信貸、拯救銀行、推出財政刺激方案，甚至拯救個別金融機構。個別國家的刺激方案是針對各自最需要幫助的行業，例如台灣的按揭資助和新基建項目，以及日本減輕企業在能源及食物價格上的負擔。從 2007 年 12 月開始，美國在不到兩年時間裏流失了 670 萬個職位，上述挑戰的嚴峻程度不難想像。

強大而具針對性的刺激方案相繼推出，結果 2009 年成為不平均而緩慢復蘇的一年。亞洲是帶領世界走出衰退的地區。中國、印度和印尼在不景氣時期仍然表現強勁，主要是因為內需龐大而活躍。事實上，中國主要針對農村地區的刺激方案，成功令其汽車銷售在 2009 年首次超越美國。方案也旨在刺激消費開支，因此家電等其他耐用品的銷售也大幅上升。結果，中國 2009 年的增長超越了 8% 的目標 (8.7%)。由於各國在克服金融危機上得到不同程度的成功，退市方案也因而有所不同。

每個國家顯然都需要自行訂出退市策略和選擇退市時機，太操之過急將會弊多於利。在 2009 年 10 月 6 日，澳洲把利率調高至 3.25 厘，成為首個加息的 G20 成員，標誌着澳洲準備走向更正常的貨幣政策。一個在刺激性措施下增長的國家是正經歷不尋常的時期和政策，需要小心研究何時才是撤走刺激性措施的時機，太快或太慢都會有風險。而且各國需要根據自己的情況作出考量，要考慮到有關決定可能對其他國家造成的影響。退市計劃需要在安全和動力兩者之間取得正確的平衡。

二、重塑危機後的全球經濟

這次金融危機由美國引起，並迅速蔓延到歐洲，因此經濟不景的其中一個即時影響是預期歐美兩大經濟勢力下跌，而亞洲國家將會冒起，特別是中國和印度。美國式資本主義的根基嚴重受動搖。根據國基會的預測，先進國家經濟困境持續的其中一個迹象是，先進國家的債務將在 2014 年前升至接近 GDP 的 120%，而國基會建議的政策是他們最少把國債調低 GDP 的 8%。相比之下，亞洲國家預料會強勁復蘇，而且今年將可錄得 5.45% 的增長，遠高於全球平均水平。

外界預期，亞洲在重塑危機後的全球經濟上會扮演領導角色。這牽涉先進和發展中國家經濟勢力的重新平衡，這也是 G20 框架的基本思想。全球經濟勢力重新平衡的首個基本原則是，建立一個更穩定的全球需求分布，並需要處理全球經濟不平衡的問題。那些經常賬赤字龐大的國家需要提高國家儲蓄率，而那些有龐大盈餘的則需要加強內需。一個新亞洲正在成形，而中國成了貿易和工業生產的中心，貿易份額在區內持續擴大。具體來說，亞洲區內貿易在 2007 年佔亞洲整體出口的 51%，從 1990 年的 9.2% 大幅提升。即使是新興亞洲國家，區內貿易在 2007 年也佔整體貿易 40% 以上，遠高於 1990 年的 9.8%。中國透過刺激私人消費的策略來重新平衡國內經濟，並正在改善社會政策，尤其是醫療保健、退休金和教育等範疇，令人們可以把更多資金用在消費上。中國儲蓄率高企的另一個原因是改革開放年代國企大量裁員，促使中國人增加儲蓄以防萬一。不過，中國總理溫家寶在 2007 年 3 月在全國人大上發表講話時指出，中國經濟表面上極其強勁，特別是在 GDP 和就業增長方面，但其實存在「不平衡、不穩定、不協調、不可持續」等嚴重問題。

溫總理嘗試點出的是中國經濟及金融架構上的不平衡，使中國

變得過分依賴出口，這牽涉對能源、工業物料和基本金屬的過度依賴，並損害了環境。在中國，由 2007 年的黨大會開始，「科學發展觀」策略成了官方選擇。在中國以外，溫總理的「四不」其實也可為其他依賴出口的亞洲國家引以為戒。在 2007 年，出口在亞洲地區 GDP 中所佔的比例達到 47%，比九十年代後期足足高出十個百分點。

由於歐美的經濟勢力明顯下跌，一些觀察家發現了亞洲與先進國家「分道揚鑣」的早期迹象。中國、印度和印尼主要是依靠內需來振興經濟，因此亞洲正在開始出現一個自我驅動的國家貿易集團，目的是要與美國分道揚鑣。不過，相反的證據顯示，這個結論也許有點來得太早。資料顯示雖然美國人口只佔全球總人口 4.5% 左右，但他們在 2008 年的消費總值接近是 10 萬億美元。相比之下，中國和印度合共佔全球人口 40% 左右，但 2008 年兩國的消費加起來只有 2.5 萬億美元。因此，中國和印度，以及其他亞洲國家，在未來一段時間裏都無法完全填補美國消費需求的空隙。而且亞洲有近 25% 的最終出口是輸往美國的，美國消費開支下跌，最受影響的是中國、台灣、南韓和越南，嚴重依賴美國進口的孟加拉、柬埔寨、尼泊爾、斯里蘭卡和巴基斯坦也同樣受害。

在 2009 年 4 月倫敦 G20 峰會後，可以發覺正冒起的新全球經濟秩序中出現多個重要趨勢。首先，全球經濟的控制權將從多個先進經濟體手上轉移較先進和發展中經濟體的手上，其中金磚四國（巴西、俄羅斯、印度和中國）的影響力將特別大。第二，隨着全球化不斷加深，重建新世界秩序的責任不只是落在中央政府身上，非政府機構、個人和企業等也有責任。第三，新經濟秩序將有賴國際及地區機制之間的互動和平衡。最後，由於西方的自由經濟曝露了其弱點，而中國具社會主義特色的市場經濟明顯有進步，社會主義的聲譽在概念和本質上都得到提升。全球經濟秩序可望出現根本性的

改變。其他觀察家指出，新秩序從一個聚焦點變成了多個聚焦點，從全球化變成了地區化，國際金融架構從一個模式演變成多個模式。此外，有人仍然質疑新興經濟體在短期內掌管新經濟秩序的能力，指亞洲、拉丁美洲或中東的經濟影響力並沒有在過去一年顯著地增加。

由於亞洲在危機後新經濟秩序中要扮演更重要的角色，亞洲經濟體之間的整合和合作在策略性發展名單上佔了很高的位置。東盟（ASEAN）和東盟經濟共同體的一體化，對東南亞國家經濟增長的持續性來說很重要。在整合整個亞太地區方面也已進行了很多重要工作，東盟與中國（10+1）已於今年1月建立了一個自由貿易區。其他兩個10+1分別是東盟與日本及東盟與南韓，而10+3（即東盟與中日韓三國）也慢慢變成現實。地區整合可令區內有更廣大的基礎去承受全球衝擊，並增加有效對抗外來衝擊的能力。

對亞洲來說，要透過尋找本身解決方案來全面發揮固有力量，地區整合和合作是一個關鍵。要令亞洲地區更強大，最重要是中國和日本在金融發展上的合作關係。中日需要在東亞貨幣上積極主動地合作，而且必須以推動區內經濟穩定為目標。具體來說，中日可以合作推廣2009年12月29日簽署的清邁倡議多邊化協議（CMIM），以及亞洲貨幣基金；雙方可合作推動人民幣與日圓的匯率穩定；透過亞洲合作投資基金（ACIF）培育亞洲金融市場並使之日趨完善。吉林大學經濟學院副院長李曉在《全球金融危機下東亞貨幣金融合作的路徑選擇》一書中強調，兩個亞洲最強大的國家需要在金融上有待作出廣泛的合作。中日應該把加強合作的機會視為一個使命和責任，以迎接一個共同繁榮的亞洲時代。

面對後危機的全球經濟重新平衡，一些專家樂觀地預測，新興國家會愈來愈強大。其中一人預期，到2027年，金磚四國的總GDP

將超越七國工業集團（G7），比之前預期的早了十年。同樣地，如果專家學者的預測準確，中國將於二十年後成為全球最大的經濟強國，緊隨其後的是美國、印度和日本。如果未來真的如預期般發展，二十一世紀將成為亞洲世紀。仿佛是要好好利用這股吹向亞洲的經濟風向，今年2月滙控把行政總裁紀勤（Michael Geoghegan）的辦公室從倫敦搬到香港。明顯地，滙控這個大金融集團認為全球經濟重力的中心已從西方移到東方。

三、轉變中的亞太區金融中心

變化中的模式——麥肯錫公司執行董事巴頓（Dominic Barton）最近在新加坡研討會中發表主題演說時，就正在改變的環球資金流模式作一覽無遺的介紹，並提供重要的統計數據，我在本文分部中會引述那些數據。這些模式正在重塑世界的經濟體系，當中亞洲主要金融中心準備扮演更重要的商業及創意樞紐角色。過去二十年以來，有三項因素大大影響世界的金融資金流及投資模式，出現巨大的轉變，那就是1989年柏林圍牆倒下、2001年中國加入世貿，以及近期的環球金融海嘯。在這時期的全球金融中心，交織着自由化、標準化、流動性及數碼化的力量。

為了解全球金融資金流的改變幅度，現提出四組數據，可充分說明這點。首先，環球金融資產從1980年的12萬億美元，增至1995年的64萬億美元及2005年的140萬億美元。第二，跨境金融資金流的每年增幅從上世紀八十年代的4.3%，大幅增至2000年代的11%。第三，離岸財富金額在2009年達41萬億美元，高於十年前的6萬億美元。第四，2009年跨境投資達74.7萬億美元，這是極高水平，這些資金流尋找更高回報，導致前所未有的資金湧向世界股票市場，尤其是亞洲。總體來看，亞洲只在全球金融體系中佔一個相當細小

的比例，但有多項因素顯示出亞洲的崛起。

首先，亞洲整體已經日漸成為經濟增長的中心，明顯是由中國及印度推動。第二，亞洲龐大新消費階層的冒起相當顯著，單是中國及印度在未來十年已有 8 億中產人士。第三，地區內的貿易及經濟融合進程正在加速。第四，歷史上的絲綢之路已重現，中東的石油資金流向亞太區。第五，亞洲的金融及企業擁有權結構已從銀行主導的金融體系，轉變成以資本為主導的金融體系。最後第六點是，亞洲併購市場的繁榮景象已形成，為金融服務企業帶來巨大機會。結果是，在至 2007 年 4 月的三年內，外匯交易錄得驚人的升幅，每天成交量為 3.2 萬億美元（編者按：國際清算銀行於 9 月 1 日公布，至 2010 年 4 月的三年內，全球外匯日均交易量已達 4 萬億美元）。全球與亞洲進行的業務中，大部分是由總部位於其他地區的環球巨擘進行。

以上簡述的模式及趨勢，對各地的金融中心均有重要含意，尤其是亞洲。各金融中心都致力成為一個金融樞紐，而企業及個人寧願從一個地方營運業務，亦突顯了這金融樞紐出現的趨勢。因此，制定共同標準是至關重要，以便實施審慎的金融自由化，讓資金可跨境流動，並愈來愈多地（且幾近絕大部分地）透過數碼化渠道流動。面對這等趨勢，全球金融中心的國際競爭在十年來持續加劇。政府及私人企業致力建立金融中心的地位及未來。亞洲內的競爭持續加劇，下文將集中探討這題目。

金融中心的相對強項——亞洲內各地爭相成為國際金融中心的競爭已持續多年，但近期焦點在於各國持續降低貿易、投資及資金流動的障礙，並提升基建及法規監管架構。在六、七十年代，受惠於日本極快的經濟增長，東京繼倫敦及紐約後，成為一個世界級的國際金融中心，三者被稱為全球三大金融中心。但自九十年代起，

日本的經濟奇迹爆破、進入「迷失十年」，東京最終失去作為區內國際金融中心的光彩。雖然亞洲金融中心有各自的強弱項，換言之，在SWOT(強項、弱點、機會及威脅)分析中各有不同的特點，以下嘗試簡述部分特點，資料主要來自同一來源。

香港現在是亞太區卓越的國際金融中心。香港戰後逐步崛起的形勢被兩件事件中斷，包括1965年的銀行危機，以及在六十年代未能推出亞洲美元市場。這兩件事都成為催化劑，促使這個英國前殖民地提升金融規管及基建，這兩方面的工作成為香港取得成功的基石。整體而言，香港在金融中心規模方面，僅次於東京。香港除了債券市場不活躍及沒有商品市場外，在大部分金融表現指數內均取得良好成績。有一個指標可反映香港作為國際金融中心的重要性，就是全球百大投資銀行中，有72間在香港成立亞洲總部。香港與新加坡在開拓網上金融服務及電子網絡銀行方面，在亞洲區內一起發揮領導角色。作為中國面向世界的中國金融窗口，香港渴望能加入倫敦及紐約的行列，成為一個環球金融中心。

新加坡自六十年代發展為亞洲金融中心，主要由於政府策略性地發展金融業，令業界具備國際競爭力。它首項重要的舉動，是在1968年推出亞洲美元市場，並在不徵稅政策上作出重要讓步。新加坡把其獨有的二分制的金融及銀行體系，小心地組織及培育成非離岸及離岸業務。自此，新加坡在外匯的國際金融交易獲大幅增長，現在她在國際銀行方面擁有亞洲最佳的中介服務，約六成的金融服務客戶是離岸客戶。她已發展成亞洲區內重要的資產管理及私人銀行樞紐，渴望成為亞洲的蘇黎世。瑞士的私人銀行持續在新加坡設立業務據點，令新加坡成為世界上增長最快的離岸銀行中心。新加坡亦是外匯交易中心，吸引了中國中型的企業。

東京仍是亞洲主要的國際金融中心，它須重新整頓自己，才可

重拾昔日的領導地位。東京在九十年代初金融泡沫爆破後，便失去歷史上的卓越地位。1996年，日本推行金融大改革，但改革成績令人失望。東京的債券市場龐大，但主要供國內使用，因為約九成的債券是政府國債。企業傾向透過銀行籌資。2006年，日本推出《金融工具與交易法》，嘗試活化金融市場及金融業，並於在2007年12月公布成立金融監督廳。日本透過各種方法，旨在把東京重新打造為一個國際金融中心。有一個指標可反映日本的失地，就是以往日本股票交易所佔全球市值超過30%，但在2005年則跌至10%。東京作為國際金融中心的弱點，在於它欠缺便有利經營的監管環境，以及相關的專門知識及人才。

上海的發展在上世紀二、三十年代達到前所未有的高峰，成為亞洲的貿易、金融及文化中心，但二次大戰及內戰令上海從重要的地位變成無足輕重的位置。當上海在1990年4月宣布浦東成為新開放地區時，上海便從長期的黑暗時期中重新發展起來，並負起發展的新任務。1992年舉行中國共產黨第十四次全國代表大會，在會上首次公布上海發展成國際金融中心的政策。這政策可能被視為長遠目標，但國務院在2009年4月再次宣布這政策，表示在2020年前把上海發展成國際金融中心。繼1990年上海交易所、1994年中國外匯交易中心、1999年上海期貨交易所、2006年石油市場及其他市場成立後，上海現在已是國內的一個金融中心。但上海現在的挑戰反而來自北京，多於來自香港或亞洲其他金融中心的挑戰，因為北京在金融事務上是主要決策中心，亦是眾多國內企業較喜歡的落戶地。上海作為金融中心，若想拓展國際的金融業務，須提升本身的監管、法律及會計環境。上海最顯著的強項，是在中國經濟快速增長、成為經濟強國之際，在中國境內擁有廣大的腹地。

作為金融中心的首爾，諷刺地受惠於1997至1998年的亞洲金融風暴，那次風暴暴露了南韓金融業的弱點。2003年，由當時的總

統盧武鉉領導的政府推出「東北亞金融樞紐計劃」，旨在在增長快速的金融業加強南韓的競爭力。那個國際金融中心計劃被視為國家經濟增長的引擎，並以恢復其國際競爭力。該計劃分三階段進行，首階段在 2007 年成功完成，以鞏固國家金融業的基礎。2008 至 2010 年推行第二階段，建立專門處理資產管理業務的金融中心。在 2011 至 2015 年推行第三階段，讓首爾發展為亞洲主要的國際金融中心。金融業對南韓國內生產總值（GDP）的貢獻，從 1985 年的 3.6% 增至 2008 年的 8.5%，這指標可衡量該計劃至今的成功程度。南韓是亞洲第三大債券市場，儘管那是主要供國內使用。資產管理業增長快速，2007 年 9 月便達 2300 億美元。南韓有現行的框架政策，把首爾發展為金融樞紐。

上述對亞洲主要金融中心的描述明顯顯示，它們已找到各自的市場及專長，並持續追求完美。其他金融中心亦以自己的方式跨出重要一步。尤其值得一提的是，中國的金融中心在金融服務的強度、宗數、範圍及交易量已有增長。北京、深圳、廣州及天津最近在金融服務中取得可觀的進展，因它們獲中央政府支持，可試行金融產品及人民幣自由化交易。北京、上海及廣州已發展出現代化及具效率的金融區，並建有地標大樓，亦有愈來愈多海外公司落戶區內。台北同樣擁有國際金融中心的重要地位，其在區內的金融業務持續增長，自 2008 年兩岸關係緩和、「大三通」開放後情況尤甚。杜拜是中東的主要國際金融中心，它近年的龐大城市建設，給世界留下深刻印象，但 2009 年 11 月杜拜世界（Dubai World）出現拖債的威脅，為全球帶來巨大連鎖反應。吉隆坡作為伊斯蘭金融的地區中心有一個好的開始，因為吉隆坡擁有以穆斯林人口為大多數的比較優勢。

全球排名的比較——亞洲金融中心在過去十年取得穩定進展，倫敦城自 2007 年 3 月起公布《環球金融中心指數》（GFCI），第七份

報告已於 2010 年 3 月發布，其全球排名的比較甚具啟發意義。

表一顯示，首十個亞洲金融中心在過去三年表現的比較情況，包括世界受環球金融危機衝擊的時期。亞洲最顯著的現象是，在這段時期內，香港及新加坡持續獲得佳績，分別位居第三及第四位，而香港處於有利地位。在最新的第七份 GFCI 中，倫敦及紐約成為雙冠軍，意味紐約已趕上倫敦。同樣值得注意的是，香港與倫敦之間的差距在過去一年半內已持續收窄，從第五份 GFCI 的 81 點，跌至第六份的 45 點，至第七份的 36 點。倫敦明顯受環球金融危機的不利影響，而倫敦加強金融規管後，引起市場反對，市場憂慮更嚴格的規管會影響競爭力。無論未來發生任何事，「紐倫港」(Nylonkong) 作為連接紐約、倫敦及香港三個全球金融中心在金融連繫方面的獨突文化的一個新詞語，將保持不變。

表一清楚顯示，在 2009 年 9 月公布第六份 GFCI 時，環球金融危機的餘震清晰可見。值得注意的是，亞洲的國際金融中心的排名已大幅提升。深圳初次登場便取得驚喜成績，排第 5 位，而東京（第 7 位）、上海（第 10 位）、北京（第 22 位）、台北（第 24 位）、首爾（第 35 位）及大阪（第 38 位），在此前六個月均獲大幅改善。第六份 GFCI 中，亞洲金融中心的全球排名大體上均持續上升，反映自環球金融危機後那些城市的相對強項。第七份 GFCI 中，亞洲金融中心的排名輕微回落，上海由第 10 位跌至 11 位，杜拜由 21 位跌至 24 位。深圳的跌幅最大，可能由於深圳在之前六個月加入首次調查時，受更主觀的評級影響。但東京（第 7 位升至第 5 位）、北京（第 22 位升至 15 位）、台北（24 位升至 21 位）、首爾（35 位升至 28 位）、大阪（38 位升至 34 位）的排名獲顯著提升。對於排名較低的亞洲金融中心，在第六份與第七份 GFCI 中的排名變化不大。事實上，有些城市大幅提升或保持其排名，包括卡塔爾（43 位升至 36 位）、巴林（44 位升至 41 位）、吉隆坡（45 位升至 41 位）、孟買（53 位跌至

58位)、曼谷(60位跌至61位)、雅加達(62位跌至63位)、馬尼拉(64位跌至66位)及利雅得(69位)。

整體而言，在第七份 GFCI 中被評級的七十五個金融中心中，七十一個城市的得分較上份報告有所提升，而另有四個城市得分下跌，這結果充分反映對全球金融市場已大大恢復信心。中國推行極龐大的刺激經濟方案後，經濟快速復蘇，帶領着全球經濟，亦有助穩定亞洲市場，因此中國的金融中心獲更高的全球排名符合我們的預期。2010年3月，在全球首十五個金融中心中，有四個來自中國。預期它們在中國的經濟水平正持續上升時，會在中國及國際上扮演更重要角色。那些中國城市有助中國進軍環球金融領域。人民幣國際化及最終步向自由兌換，以及開放經常賬目，均是優先處理的議程，這些議題將會在適當時候獲小心處理。為達到前者的目標，最近人民幣區域化已開始展開。2008年12月至2009年3月期間，中國內地與香港及另外五個國家達成一項貨幣掉期交易協議，總額達6500億元人民幣。香港及上海作為國際金融中心的相對強弱項，再次成為市場感興趣及關注的議題，這將預示未來兩個城市的合作議程。

本文對亞太區金融中心的結論是，多個城市已準備好成為全球金融中心，追求在本時區中代表亞洲，並與代表歐洲的倫敦及代表北美的紐約區分出來，好讓金融交易可在三大地區全日二十四小時不停地進行。由目前的比較分析及數據可知，依次香港、新加坡、東京及上海有可能發展為亞洲真正的環球金融中心。無論哪個城市最終確立這個地位，都有助於提升亞洲金融中介服務的素質、促進亞洲金融整合，以及擴大亞洲的金融交易、買賣及業務。過去的發展經驗反映出，全球金融中心已同時隨着環球經濟權力的轉移而改變。1800年，全球金融中心由阿姆斯特丹轉移至倫敦，在上世紀二十年代，則由倫敦轉移至紐約。按這種意思，對世界最重要的金融中心而言，下一個環球金融中心會否位處於亞洲？隨着未來二、三

十年的全球經濟權力可能轉移至中國，中國的城市會否扮演全球金融中心的角色？只有用時間來證明，無論將來如何，有人提出以下說法：

「亞洲下一個偉大的金融中心主要取決於各金融中心所展現的天賦能力的變化，以及它們延續活力及再創新能力的程度。」¹

面對亞洲復蘇的形勢，可想像到亞洲將聚集多個超級國際金融中心。債券市場的地區合作及股票市場的兩地上市，皆是受檢討的措施。互補性的金融樞紐網絡似乎在浮現。股票交易所之間的合作例子，是東京股票交易所買入新加坡股票交易所的少量股權，以及新加坡交易所買入孟買股票交易所的股權。地區聯盟正在建構中，同時健康的競爭可帶動創新及創意。

結論

本文顯示亞洲已安然渡過全球金融風暴，令人印象深刻，這反映地區金融基建是穩固的，這是各國十年前共同應對亞洲金融風暴後所留下來的資產。在亞洲金融風暴後推行的《清邁協議》，推動亞洲國家地區性的試行措施，以互相提供流動資金。另外，本文亦簡略提及亞洲區內最近取得的額外進展，就是它們把部分龐大外匯儲備集合作這目標之用。現在的環球金融危機突顯出，在亞洲金融危機後的監管弱點，如何打擊全球經濟，強調全球有需要共同採取行動，以監管環球金融市場。因此，金融市場改革被廣泛視為全球一個主要及緊急的優先處理事項。外界已要求國際貨幣基金組織（IMF）大舉改革其監管角色。

¹ Jarvis, Darryl S.L. (2009), "Race for the Money: International Financial Centres in Asia". Research paper series: LKYSP09-012-CAG005, National University of Singapore.

在重建危機後的全球經濟秩序之際，須認識到最近的全球化浪潮的推動力——開放市場、環球供應鏈、全球化合成一體的企業，以及私人擁有權——都已受損害，而保護主義已露出醜惡的面孔。次按相關的衍生工具及雷曼兄弟的倒閉事件，向全球金融體系爆發巨大的影響力，縱然主要影響歐美。這次危機的正面副作用，就是強調二十國集團（G20）取代八國集團（G8）的角色，帶領全球經濟及金融發展。但各國的焦點已轉至更廣泛的議題，包括貿易、金融整合及宏觀經濟政策。在全球經濟復蘇的時候，外界預期由中國及印度帶領的亞洲國家，將扮演更重要角色，承擔相應的責任。與此同時，中國及日本的合作對危機後的亞洲經濟秩序起關鍵作用，因為雙方均是強大的領導國，具備極不同的政治背景及領導風格。中國持續冒起或可理解為未來的經濟權力將轉移至中國的一個預期。估計在2040年，中國將佔東亞國家60%的GDP，而日本則佔23.5%，後者將相對地繼續經濟滑坡。中國雄據亞洲及世界經濟的形勢將隨時間加強。

本文亦回顧了亞太區金融中心目前的比較情況，以及鑑於全球經濟權力可能轉移至亞洲，那些金融中心的前景及機會。基於這種全球權力的轉移，尤其是中國崛起為全球經濟強國，亞洲區內爭相成為真正全球性金融中心的競爭形勢，略有利於香港，香港在第一期GFCI中得7分。但香港不是自己命運的主人，因為由北京下發的政策可改變競爭局面。比方說，在2009年5月，北京宣布容許海外企業到上海證交所上市，這個決定將為香港帶來直接競爭及長遠威脅。不管怎樣，在金融政策及金融基建方面的地區合作已有大幅進展，故在全球金融危機後，亞洲金融中心已變得更穩健，準備互相合作，並預備好在全球金融市場中爭取它們應有的份額。

附錄

表一： 首十個亞洲金融中心的全球排名比較

GFCI	1	2	3	4	5	6	7
香港	3	3	3	4	4	3	3
新加坡	4	4	4	3	3	4	4
東京	9	10	9	7	15	7	5
深圳	--	--	--	--	--	5	=9
上海	24	30	31	34	35	10	11
北京	36	39	46	47	51	22	15
台北	--	--	--	--	41	24	21
杜拜	25	22	24	23	23	21	=24
首爾	43	42	--	48	53	35	=28
大阪	--	36	50	50	52	38	34

資料來源：CL (2007-2010)

參考文獻

- Bhattacharya, Amar (2009), "A Tangled Web," *Finance and Development*, March, pp. 40-43.
- Chibber, Ajay, Jajati Ghosh and Thangavel Palanivel (2009), *The Global Financial Crisis and the Asia-Pacific Region: A Synthesis Study Incorporating Evidence from Country Studies*. Colombo: UNDP Regional Centre for Asia and the Pacific.
- City of London (CL)(2007-2010), *Global Financial Centre Index 1*(March 2007) to 7(March 2010).
- Executive Yuan (EY), Taiwan (2009), "Taiwan's Economic Policy under the Global Financial Tsunami" (in Chinese).
- Gaubatz, Piper (2005), "Globalization and the Development of New Central Business Districts in Beijing, Shanghai and Guangzhou." In Lawrence J. C. Ma and Fulong Wu (eds.), *Restructuring the Chinese City: Changing Society, Economy and Space*. London and New York: Routledge, Chapter 6, pp. 98-121.
- Germain, Randall (2009), "Financial Order and World Politics: Crisis, Change and Continuity," *International Affairs*, 85(4): 669-687.
- Grimes, William W. (2009), "The Global Financial Crisis and East Asia: Testing the Regional Financial Architecture." EAI Fellows Program Working Paper Series No. 20, The East Asia Institute, Seoul.
- Jarvis, Darryl S.L. (2009), "Race for the Money: International Financial Centres in Asia." Research paper Series: LKYSPP09-012-CAG005, National University of Singapore.
- Li Xiao (2009), "Path Selection of the Monetary and Financial Cooperation in Eastern Asia under Global Financial Crisis," *Northeast Asia Forum*, 18(5): 3-25 (in Chinese).
- Lipsky, John (2009), "Building a Post-Crisis Global Economy – An Address to the Japan Society." International Monetary Fund, 10 December.
- Milesi-Ferretti, Gian Maria (2009), "Changing Fortunes," *Finance and Development*, March, pp. 20-22.
- Pisani-Ferry, Jean and Indhira Santos (2009), "Reshaping the Global

- Economy,” *Finance and Development*, March, pp. 8-12.
- Schuman, Michael (2008), “Asia’s Good Times at Risk,” *Time*, 12 October.
- “Turning Point for the Global Recession?” (2009a), *Time*, 3 September.
- “Can the World Agree on a Stimulus Exit Plan?” (2009b), *Time*, 22 October.
- “Why HSBC is Returning to Hong Kong” (2009c), *Time*, 30 September.
- Strauss-Kahn, Dominique (2009), “A Leadership Role for Asia in Reshaping the Post-Crisis Global Economy.” Annual Lecture of the Monetary Authority of Singapore.
- Talago, Shinji (2009), “The Global Financial Crisis and Macroeconomic Policy Issues in Asia.” Research Policy Brief 32. Tokyo: ADB Institute.
- Thangavelu, Shandre M. (2009), “Global Financial Crisis: Impact on Singapore and ASEAN.” EABER Working Paper Series, Paper No. 49. Canberra: Australian National University.
- “The Evolution of Asia,” *Time*, 12 October 2009.
- Wenweipo*, 16 Sept 2009. “Global financial structure brewing changes at the anniversary of the financial tsunami” (in Chinese).
- www.chinanews.com.cn, 25 March 2009. “Western countries gravely affected in the financial tsunami; the BRIC countries look favourable” (in Chinese).
- Xiao Gang and Chen Junfeng (2009), “Financial Tsunami: Opportunities and Challenges in the Reconstruction of World Order,” *Journal of Guangdong University of Foreign Studies*, 20(3), 40-45 (in Chinese).
- Yeung, Yue-man (2009), “Hong Kong and Shanghai as International Financial Centres: Present Assessment and Future Prospect.” Keynote paper presented at the Shanghai-Hong Kong Development Forum, 19 December, Hong Kong.
- Young, Soogil, Dosoung Choi, Jesus Seade and Sayuri Shival (eds.)(2009), *Competition among Financial Centres in Asia-Pacific: Prospects, Benefits, Risks and Policy Challenges*. Singapore: Institute of Southeast Asian Studies.

Zaobao.com, 13 Sept. 2009. “Anniversary of the financial tsunami: major shuffling of global economic power” (in Chinese).

Zheng, Zhu-yuan (2009), “Taiwan’s Economic Predicament and the Way Out under Financial Tsunami.” *Straits Review Monthly*, No. 220, April 1, pp. 13-16 (in Chinese).