

國家發展研究 第六卷第一期
2006 年 12 月 頁 67-88

金融中心城市的競爭與合作 ——兼論香港作為國際金融 中心的地位^{*}

徐 江^{**}

收稿日期：2006 年 10 月 1 日

接受日期：2007 年 7 月 4 日

^{*} 作者感謝香港研究資助局的研究用途補助金對本研究的資助（Competitive Earmarked Research Grants: Project code: HKU 752407H）。

^{**} 香港大學城市規劃及環境管理研究中心助理教授（研究），電話：(0852)2857 8598 傳真：(0852)25540468 電郵：jiangxu@hkucc.hku.hk

摘要

有意成為國際金融中心的中國城市越來越多，客觀地為本地金融服務定位的城市卻少之又少。真正的國際金融中心到底具有哪些素質？本文分析了倫敦、紐約崛起為國際金融中心的歷程、至今保持競爭優勢的原因，以及他們與周邊的競爭與合作態勢。以此為背景，本文比較了香港金融中心的地位。主要結論有三。第一，香港並非全球或亞洲金融中心，其國際化程度遠遜於倫敦與紐約。它充其量只是中國的國際金融中心。第二，金融中心城市的競爭與合作關係在國際、區域與國內三個層面上表現出不同的特徵。國際金融活動與全球交易市場併購熱潮進一步使得這種關係處於激烈變動之中。第三，一個國家往往只有一個核心金融中心。這個核心中心的增長具有逐漸強化的趨勢，但這並不是以其他城市的滯脹為代價。這些結論對分析香港與中國內地城市在金融服務方面的關係有很大啟示作用。

關鍵詞：金融中心、競爭與合作、香港

一、前言

中國內地多個城市相繼提出建設區域或國際金融中心。這些城市包括北京、上海、天津、重慶、深圳、廣州等。最近，國務院進一步發佈最新政策，明確把天津濱海新區確定為中國金融改革試點地區，從中央層面推動天津濱海新區在金融企業、金融業務、金融市場和金融開放等方面的重大改革上先行先試；並允許濱海新區可在產業投資基金、創業風險投資、金融業綜合經營、多種所有制金融企業、外匯管理政策、離岸金融業務等方面進行改革試驗（國務院，2006）。種種跡象顯示，金融中心建設在中國正進行得如火如荼，有意成為金融中心的城市越來越多。遺憾的是，從各城市對建設金融中心的熱情以至他們因應當前形勢提出的發展策略，我們只看到對金融中心重要性的認識與日俱增，卻沒有看到他們如何客觀地為本地金融服務定位。國家或地方政策的支持是不是就能讓一個城市真正蛻變成金融中心？真正的國際金融中心到底具有哪些素質，是如何形成的？它與周邊的關係如何？本文試圖以香港為例來解答這些問題。

長期以來，在媒體與政府的宣傳中，香港作為世界城市（World City）與國際金融中心（Global financial Centre）似乎是一個不爭的事實。1999年一項針對世界城市的研究發現，在全球 15 項有關世界城市的研究中，有 11 項將香港列為全球主要世界城市（Beaverstock and Taylor, 1999）¹。香港作為世界城市與國際金融中心的未來發展趨勢如何？在中國內地不斷開放金融市場的大背景下，香港金融業能否保持優勢？這些問題在

¹ 被全部 15 項研究列入世界城市的地方包括：倫敦、紐約、巴黎、東京。之後為法蘭克福與蘇黎世（被 13 項研究列入）；芝加哥與洛杉磯（被 12 項研究列入）；香港與悉尼（被 11 項研究列入）；聖保羅與多倫多（被 10 項研究列入）；米蘭、三藩市與新加坡（被 9 項研究列入）。

業界引起激烈爭論。悲觀論者認為本港金融業必然受到上海、北京、天津等城市競爭，其重要性會日漸衰落（大公報，2006 年 8 月 3 日）。樂觀者則戀棧本港金融固有優勢，認為香港是亞洲最具競爭力的金融中心，整體實力不僅優於新加坡、南韓、臺灣這三個與香港並稱亞洲四小龍的經濟體，連日本、澳洲這些亞太區最先進的國家也望塵莫及（香港證監會，2006；信報，2006 年 9 月 2 日）。也有論者直呼金融中心的發展並非此消彼長的零和遊戲，不同等級金融中心有機會共生共榮（Franke, 2002; Sassen, 1999）。

本文通過分析倫敦、紐約崛起為國際金融中心的歷程、至今保持競爭優勢的原因，以及他們與周邊的競爭與合作態勢，比較了香港作為國際金融中心的地位。香港是目前中國公認的國際金融中心，其發展狀況對內地其他城市在金融服務方面的定位有借鑒作用。

二、倫敦、紐約的發展歷程與競爭優勢

倫敦市政當局曾於 2005 年委託進行了一項問卷調查，旨在比較倫敦、紐約、法蘭克福與巴黎四個金融中心的競爭力（Corporate of London, 2005）。問卷調查的對象是 400 家跨國企業的決策者。調查結果顯示，這些決策者認為世界上真正的全球金融中心只有倫敦與紐約。這兩個城市之所以成為全球金融中心並非偶然，而是有其深刻的歷史因緣。綜合現有的研究，本文將倫敦與紐約的金融發展歷程總結為五個主要階段。

（一）第一階段：18 世紀至 19 世紀末——起步與繁榮

倫敦與紐約都曾經是重要的國際貿易港，有深厚的貿易文化和開放的傳統。倫敦在 16-17 世紀並不是歐洲主要港口。那時候阿姆斯特丹是世界貿易的中心。在其光環下，倫敦悄悄在泰晤士河邊誕生、成長、繁

榮，並憑藉著工業革命的推動，在 18 世紀末期趕超阿姆斯特丹，成為世界上最大的海港與最重要的金融城市。英國在全球實行殖民統治後，進一步促成英國體制（如語言與法律制度）成為國際貿易的標準。紐約也有相似的發展經歷。由於曾經是荷蘭殖民地，紐約依賴荷蘭人早已建立的商業與貿易網絡，在 18 世紀之前就成為了北美重要港口。1825 年伊利運河通航和以後的鐵路興築，溝通了與中、西部的聯繫，促進了紐約的大發展，使其在 19 世紀更成為美國最大的港口與城市。商貿的繁榮刺激了製造業的興起，使得倫敦與紐約很快發展成本國最重要的製造業中心。

倫敦與紐約都是本國最早的證券交易所與銀行的發源地。英國最早的銀行「英國銀行」，1694 年在倫敦成立；倫敦證交所也早在 16 世紀後期開始有雛形。美國最早的銀行「紐約銀行」於 1784 年在紐約成立；幾年之後紐約證交所也開始運作。研究顯示，兩地之所以成為最早的金融機構發源地，與其作為國際貿易港與製造業中心有很大關係。

（二）第二階段：19 世紀末至 20 世紀 60 年代 ——金融服務、創新圖存

倫敦與紐約的發展並非一帆風順，他們在歷史上都經歷過衰退。每次衰退後之所以喜獲重生，是與金融服務的不斷創新有莫大關係。倫敦城最早興起就是金融創新的成果。在拿破崙戰爭後，一位德國移民在倫敦創建了資本市場，通過在此承銷、發售、交易債券來資助歐洲各國政府和新獨立的拉丁美洲國家。此後，更多人效仿這種做法，在英國建立自己的公司，並與其他銀行家一起推動倫敦成為全球金融中心。20 世紀倫敦發展陷入低潮。直至六十年代已經沒有人預期倫敦會捲土重來。隨後，倫敦能夠重生，又一次與金融服務創新圖存連在一起。古巴危機時，俄羅斯國家銀行，擔心自己的美國帳戶遭到凍結，就把外匯轉移到倫敦，但是俄國人希望以美元的形式持有這些外匯，於是歐洲美元誕生；這種貨幣以美元為

標價單位，卻儲備在歐洲的倫敦（Drucker, 1999）。對倫敦城具有重大影響的第二件事是甘迺迪政權對向外國人支付的利息徵收懲罰性稅款，從而使得興旺的紐約外國債券市場一落千丈。於是資金從紐約出逃並促生了「歐洲債券」這一金融工具，同樣地這也是以美元標價但儲備卻受控於倫敦（同上，1999）。

紐約也是金融服務的創新之地。比如摩根於 1901 年發明的企業併購融資、1950 年的第一個現代養老基金—通用汽車基金（1950 年）的創立。以此為起點，機構投資者開始興起並引發了公司養老基金的蓬勃發展，這使得當時還處於邊緣狀態的互助基金一躍成為金融業的主要力量（同上，1999）。這一發展趨勢也促使第一批專門為新興機構投資者提供服務的金融服務公司在紐約興起。

（三）第三階段：20 世紀 60 年代開始 ——城市競爭引來新危機

二十世紀六十年代，倫敦與紐約開始面臨新一輪的競爭。紐約並不是美國的首位城市，其他城市都具有各自的優勢與功能。比如，華盛頓是美國政治中心；芝加哥是工業中心；洛杉磯是軍事工業重鎮；三藩市為最成功的高科技聚集帶；波士頓是全國教育中心（詳見 Markusen and Gwiasda, 1994）。六十年代，隨著製造業與港口服務開始外移，紐約的結構性轉型在所難免。特別是八十年代隨著高科技工業興起，刺激了服務業在諸如三藩市、洛杉磯以及西雅圖等城市興起（同上，1994）。金融服務方面，芝加哥期貨市場搶走了紐約不少生意。銀行業的改革也造就了一大批區域銀行中心的崛起，比如匹茨堡、波士頓、明尼阿波利斯等，從而為紐約帶來巨大壓力。倫敦雖然仍然是英國首屈一指的城市，可卻面臨來自歐洲其他城市的競爭，特別是來自法蘭克福與巴黎的競爭。在這個時期，倫敦與紐約的政界與學術界都在質疑，兩地的金融中心地位會被削弱。

（四）第四階段：20 世紀 80 年代 ——兩大國際趨勢鞏固了倫敦與紐約的地位

但是以上質疑很快被否定了。七十年代開始的兩大國際趨勢，鞏固了倫敦與紐約全球金融中心的地位。第一個是全球化趨勢。全球化造成了生產的分散化。研究發現，生產過程越分散，越需要一個高度集中的管理與控制中心（如 Sassen, 1999, 2001）。這種變化對倫敦與紐約極為有利。第二個趨勢產生於國際金融業的重要轉型。七十年代，國際金融活動主要由跨國銀行操縱，它們從石油輸出國吸引大量資金，然後再通過傳統銀行借貸方式將這些資金提供給第三世界發展中國家使用。八十年代由於第三世界債務危機的出現，傳統借貸方式難於持續，從而催生了大量新的金融產品（Sassen, 2001）。這時候，非銀行金融活動取代了傳統跨國銀行業務，出現了眾多的共同基金、對沖基金、投資銀行、資產管理公司、抵押公司、郵務公司、保險基金、退休基金、證券公司、期貨公司等。新的金融活動風險高、投資性強。很多都是買賣衍生工具，嘗試新的金融產品。這種發展趨勢客觀上要依賴金融市場的作用，從而將倫敦、紐約這兩個世界上最主要的金融中心在全球的作用推到了極致。相對來說，以銀行業為中心的城市就黯然失色了（Sassen, 2001）。銀行可以散佈在全世界各個角落，但是金融中心必須在那些有充分金融設施、資訊開發透明、提供大量專業服務的地方，才能對付那些不斷創新及高風險的投資活動。倫敦與紐約正是這種地方最傑出的代表。

（五）第五階段：倫敦、紐約現有的競爭優勢

由於新興市場不斷發育，倫敦與紐約近年面臨新一輪競爭。研究發現，兩地之所以還能保持競爭優勢，有三大關鍵因素。第一，倫敦與紐約具有相當的「金融智慧」。按照 Sassen（1999）的定義，「金融智慧」

是一種高層次的金融資訊，如分析類資料等。這種資訊在一般金融中心難於形成，只有在像倫敦與紐約這類彙集了全球市場參與者、世界頂級資源以及資訊高度集中的地方才能形成。第二，倫敦與紐約具有金融中心的「聚集效應」。這句話聽起來好像十分簡單幼稚，但卻是全球學者、專業界人士的一致看法。他們認為，對於大多數城市來說，人才素質及監管水準固然重要。更為值得注意的是市場流動性（Market Liquidity）——人才可以外流，監管水準可以提高，但是市場流動性一經建立便很難由一個地方轉移到另一個地方（Corporate of London, 2005）。倫敦與紐約正是具有這種市場流動性的城市。第三，國際經驗表明，金融中心不管多麼國際化，都與腹地保持緊密的聯繫。它們都背靠強大的經濟實體。如美國之於紐約、歐洲之於倫敦、日本之於東京。這個結論無疑對「香港去中國化」等說法提出質疑。

三、香港國際金融中心的地位

香港一直以來號稱國際金融中心。這個稱號真實性到底有多大？在以上分析的基礎上，本節旨在評估香港作為國際金融中心的地位。香港在中國城市體系中，並不是一個首位城市。它缺乏一系列重要城市功能，既非政治中心與工業中心，也非教育中心與文化中心。而這些中心對城市的持續發展有重要意義。比如，政治中心往往占盡先機，成為生產者服務（Producer services）聚集之地。華盛頓在吸引生產者服務方面較紐約優勝（Beyers, 1989; Markusen and Gwiasda, 1994）；北京在吸引跨國企業設立總部與國際金融機構方面略勝上海一籌（Zhao, 2003），都是最好的佐證。因此，香港與紐約在城市功能多樣性方面較倫敦與東京為少。前兩者必須付出更多的努力才能獲得與後兩者同樣的增長活力。

（一）香港的資本市場：數字與大小都無法與國際金融中心相比

國內市場股票市值是衡量一個金融中心資本市場大小的重要參考指標。2006 年，香港作為全球第六大證券交易市場，其股票市值（Domestic market capitalization）只占世界主要證券市場總市值的 3.39%（表 1），與紐約、東京、倫敦等金融中心相距甚遠。香港的市值占亞太區的比重為 14.5%，遠遠落後於東京（39%），位居第二。

表 1：世界十大證券交易所及亞太區主要證券市場大小比較
（2006 年國內市場股票市值）

（單位：10 億美元）

證券交易所	所在地區	市值	占世界比重 %	占區域比重 %
1·紐約證券交易所	美洲	15,421	30.46	68.1
2·東京證券交易所	亞太	4,614	9.11	39.0
3·納斯達克	美洲	3,865	7.63	17.1
4·倫敦證券交易所	歐洲	3,794	7.49	26.0
5·泛歐	歐洲	3,708	7.32	25.0
6·香港	亞太	1,715	3.39	14.5
7·TSX 集團	美洲	1,701	3.36	7.5
8·法蘭克福	歐洲	1,638	3.23	11.2
9·西班牙馬德里	歐洲	1,323	2.61	9.0
10.瑞士交易所	歐洲	1,212	2.39	8.3
悉尼	亞太	1,096	2.16	9.3
上海	亞太	918	1.81	7.8
韓國	亞太	834	1.65	7.0
臺灣	亞太	595	1.18	5.0
新加坡	亞太	384	0.76	3.2
深圳	亞太	228	0.45	1.9
世界證券聯合會總和		50,635	100.00	

資料來源：從 WFE（World Federation of Exchanges）網站整理而成。

（二）香港機構投資者資產總值：遠遠少於其他金融中心

研究顯示，金融中心並非都是證券交易所所在地（Sassen, 1999）。一些金融中心雖然沒有證券交易所，但其機構投資者掌控著全球相當數量的金融資本，也可成為舉足輕重的金融城市。從各城市機構投資者所控制的證券資本來看，倫敦、紐約、東京遠遠拋離其他城市（圖 1）。香港排位較低，甚至落後於美國及歐洲二線金融城市。

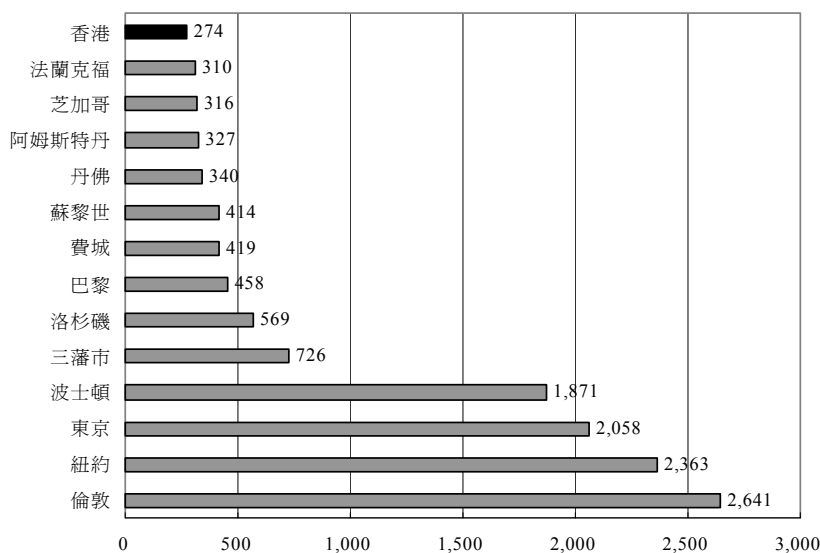


圖 1：金融中心機構投資者控制的證券資本比較（1999 年）（10 億美元）

（香港為 2004 年數字）

香港數位元為 2004 年數字，是根據香港證監會基金活動管理調查的估算數字。

資料來源：香港證監會網站（香港數字）；Frank (2002)（其他城市數字）。

（三）香港並非想像中那樣國際化

香港作為金融中心，其「國際化」程度到底有多高？答案可通過比較三組數字看出端倪。第一組數字是比較世界主要證券交易所國內及外國公司上市數（圖2）。從圖中看出，國際金融中心不一定是最多上市公司的地方，但其外國上市公司數目及所占比例較高。外國公司上市比例是衡量一個金融中心「國際化」程度的指標之一。2006年，印度孟買上市公司總數為4,796家，為全球之冠，但卻沒有一家外國公司在此上市。倫敦、紐約、法蘭克福與新加坡外國上市公司所占比例最高，遙遙領先於其他城市²。在紐約，紐交所與納斯達克加起來，外國上市公司的比重占36%。法蘭克福與倫敦分別占15%與11%；新加坡得益近兩年中國大陸公司的青睞，成為外國公司上市比例最高的交易所。53.5%的上市公司為外國公司，這個數在2004年僅為3.9%。相比，外國上市公司數量比例在東京只有1.04%。在香港更少僅0.69%。2006年在香港上市的1,165家公司中，只有8家是外國公司。與此相反，中國內地公司來港上市的趨勢越來越明顯，其市值所占比例越來越高。1993年，相關中國股份的市值僅為182.5億美元，占香港股份總市值的4.78%。截至2006年8月31日，相關中國股份的市值已攀升至5,411億美元，比例更高達41.15%；共有220家內地公司在港上市，占港上市公司總數的19.1%。在爭取內地大型企業來港上市方面，香港確實集天時、地利、人和為一身。

² 本分析沒有將泛歐交易所納入，因為這是一所由比利時、法國、荷蘭、葡萄牙、英國多家交易所合併而成的交易所。

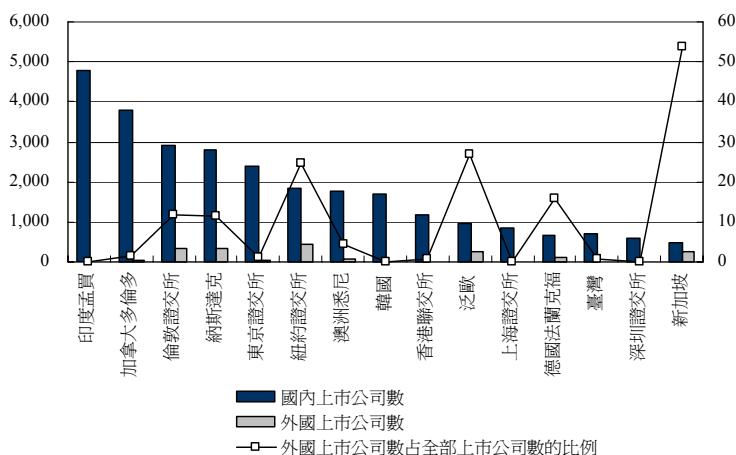


圖 2：國內與外國公司上市公司數目比較（2006 年）

資料來源：從 WFE（World Federation of Exchanges）網站整理而成。

「國際化」程度也可通過比較外國股票的交易總額看出來（表 2）。2006 年倫敦幾乎控制了全球主要市場 50% 的外國股票交易總額；紐約通過紐交所與納斯達克共控制了約 38%；第三位的法蘭克福只有 3.87%。東京與香港都遠遠落後於這些地方。香港的比例只有少的可憐的 0.03%。

表 2：2006 年股票交易總額比較（100 萬美元）

交易所	總計	占世界證券所聯合會的比率 (%)	國內股票交易總額	占世界證券所聯合會的比率 (%)	國外股票交易總額	占世界證券所聯合會的比率 (%)
納斯達克	11,807,491	16.91	9,985,361	16.32	712,046	10.85
紐約證交所	21,790,596	31.21	19,916,081	32.55	1,795,368	27.35
法蘭克福	2,737,195	3.92	2,483,401	4.06	253,795	3.87
泛歐	3,853,321	5.52	3,833,877	6.27	19,445	0.30
倫敦證交所	7,571,699	10.84	4,283,597	7.00	3,288,102	50.09
澳洲	859,574	1.23	824,407	1.35	35,167	0.54
香港聯交所	832,400	1.19	830,404	1.36	1,672	0.03
韓國	1,342,086	1.92	1,338,544	2.19	0.0	0.00
上海證交所	736,357	1.05	726,587	1.19	0.0	0.00
深圳證交所	422,640	0.61	410,345	0.67	0.0	0.00
臺灣	736,469	1.05	735,558	1.2	894	0.01
東京	5,822,822	8.34	5,791,341	9.46	1,322	0.02
世界證券所聯合會總計	69,829,944	100.0	61,190,017	100.0	6,564,482	100.0

資料來源：從 WFE (World Federation of Exchanges) 網站整理而成。

第三組數字是比較各地外匯市場（圖 3）。外匯市場是金融中心是否國際化的另一個重要指標。2004 年，倫敦占了全球外匯交易總額的 31.3%，遠遠超過紐約的 19.2%。亞太地區的金融中心中，東京的比例是 8.3%，其次為新加坡 5.2%；香港只有 4.2%。

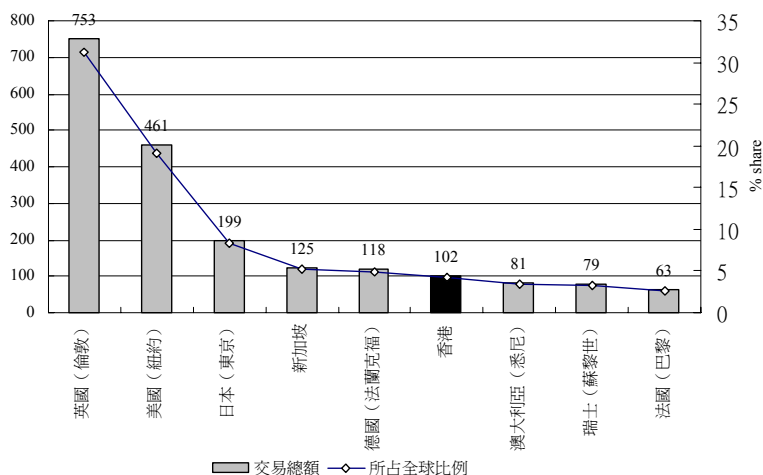


圖 3：2004 年外匯市場交易總額與占全球比例：四月份の日平均值
(單位：10 億美元)

資料來源: BIS (2005).

四、金融中心城市：是夥伴還是對手？

金融中心城市之間的合作與競爭關係可從三個層面來解讀，即國際、區域與國內。在國際層面，有關研究顯示，主要金融中心之間（如倫敦、紐約、東京）雖然存在競爭，但已形成一種合理的分工關係－東京是資本輸出中心、倫敦是資本處理中心、紐約是資本吸收中心（Mollenkopf, 2003）。但是，這種趨勢會隨著金融市場形勢以及全球交易市場的併購而改變。例如，由於近幾年紐約在爭取外國大型企業掛牌上市方面屢屢失手，不得不使這個百年來執全球金融市場牛耳的城市頻頻出手，將矛頭直對倫敦－這個越來越受國際企業青睞的城市。紐約市政府最近向麥肯錫批出一紙價值六十萬美元的合約，委託這家著名國際

顧問公司就紐約與倫敦兩大金融中心進行比較研究，以決定紐約應採取什麼策略抗衡如日方中的倫敦（信報，2006 年 9 月 28 日）。紐約同時也積極向外推動併購計畫（如與泛歐交易所併購計畫），並努力開拓亞洲最大電子交易平台。這些變化必然會對國際間金融中心的合作與競爭帶來直接影響。

在區域層面，金融城市間的競爭與合作表現不同（圖 4）。1990-2006 年，紐約占美洲地區資本市場總市值比例一直維持在 90% 左右，顯示紐約在美洲地區沒有主要競爭對手。倫敦與東京的情況有所不同。倫敦占歐洲的市值從 1990 年的 50% 下降到 2006 年的 25%。主要競爭對手如法蘭克福由於是歐洲中央銀行所在地已經迅速發展成歐元區金融中心。整個歐洲共有 20 幾個分散的股票交易市場。最近，泛歐交易所、德國證交所和義大利證交所傳出合併計畫，旨在組成全球最大證交所，並擁有巴黎、法蘭克福、阿姆斯特丹、布魯塞爾、里斯本和米蘭等市場。這個併購計畫必然對倫敦構成壓力。

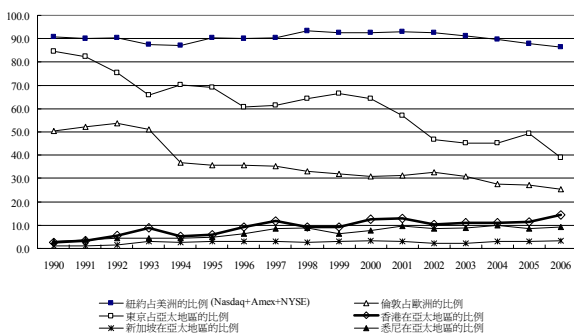


圖 4：主要金融中心占區域資本市場的比例
（國內股票市場總市值）：1990-2006

資料來源：從 WFE (World Federation of Exchanges) 網站整理而成。

東京在亞太區地位的變化與倫敦相似，其資本市值從 1990 年占亞太區的 84.7% 下降到 2006 年的 39%。香港的資本市值比例有輕微上升，但數字仍遠落後於東京。亞太區金融城市之間的合作與競爭較為不明朗。雖然東京市值仍高居榜首，但最新資料顯示，新加坡已經超越東京，成為亞洲最大外匯交易中心。亞洲兩大經濟體中國及印度近年經濟起飛，不但貿易增長迅速，投資市場亦備受追捧，帶動外匯交易需求大增。不過，由於受到外匯管制，意味大部分交易均於離岸金融中心，如新加坡進行；相對而言，日本投資市場回報率長期偏低，令東京的外匯交易增長速度較慢（東方日報，2006 年 8 月 30 日）。對於亞太區金融城市發展趨勢，論者各持己見。一種觀點認為，雖然新加坡與悉尼發展很快，但很難想像它們能替代東京的資源與香港的技能（如 Sassen, 1999）。另一種觀點認為，新加坡銳意發展金融業，在政府政策積極配合下，極有可能脫穎而出。大多數人分析，世界上第三個全球金融中心肯定會在中國出現（如 Corporate of London, 2005）。這個地方究竟是上海還是離岸的香港，還沒有定論。

在國內層面，金融中心城市競爭與合作呈現三個主要特徵。首先，一個國家的金融活動過去往往分散在幾個主要城市，而今天絕大多數國家只有一個核心金融中心，並且這個核心中心在國內的地位有不斷強化之勢。Sassen（1999）列舉了大量國際案例來說明這個趨勢。這些案例包括澳洲的悉尼取代墨爾本、加拿大的多倫多取代蒙特利爾、巴西的聖保羅取代里約熱內盧、印度的孟買取代新德里與加爾各答、法國巴黎取代里昂、瑞士的蘇黎世取代日內瓦與巴塞爾等。其次，一個國家的核心金融中心往往就是該國的國際金融中心。一個國家有兩個核心金融中心（如一個國內中心、一個國際中心）的情況十分罕見。倫敦與紐約是全球金融中心。它們同時也是國內最重要的金融中心。香港與內地其他金融城市的關係比較複雜。在「一國兩制」前提下，中國會否出現兩個核心金融中心？這涉及金融中心定位及國家政策的深層次問題，值得

業界研究。最後，國際經驗也表明，核心中心與其他中心之間並不是一種零和遊戲－核心中心的強化與增長並不是以其他金融城市的滯脹為代價；很多時候，其他城市也在增長，只是核心中心增長得更快而已（Sassen, 1999）。這意味著香港的增長不一定以其他城市（如上海、深圳、北京）的滯脹為代價。同樣，其他城市的發展（如上海）並不一定威脅香港的地位。

五、結論

以上所述特徵主要由市場帶動。中國情況比較特殊，市場與政府的力量都很強大（Xu and Yeh, 2005; Wu, Xu and Yeh, 2007）。因而，金融中心城市之間或許會呈現不同發展趨勢。學術界對此看法迥異。大多數人認定上海是香港主要競爭對手。也有人持反對意見，認為北京才是真正的黑馬。北京具有政策與管制優勢，在諸多方面占盡先機（Zhao, 2003）。例如，中國證券市場實行管理與交易分治－證監會位於北京，主要負責上市審批與監控；而上海只是交易平台而已。跨國公司不得不進駐北京，才能就近獲取那些對跨國企業來說舉足輕重，在其他城市卻難以獲取的資訊。Sassen（1999）將這類資訊稱為「不對稱資訊」（Asymmetric information）。本文的分析也指出，香港在金融業定位方面，不可戀棧優勢，也不要妄自菲薄。作為當之無愧的中國國際金融中心，香港只要搶在其他城市之前最早形成「市場流動性」，其優勢就很難再轉移到其他地方。事實上，香港的市場流動性與國內城市相比具有明顯優勢。研究顯示，即使在國內金融業最為發達的上海，其金融活動還是以傳統銀行業務為主；而香港已建立起多元化的金融產業（謝國梁，2006）。很明顯，上海與香港處在不同發展階段。不過，上海今後極有可能在中央政策推動下，形成某些方面的（如國內債券市場）領先優勢。只要香港進一步鞏固其金融市場流動性，我們相信這種流動性就很難轉移到其他城市。

參考資料

- 國務院（2006）〈關於推進天津濱海新區開發開放問題的意見〉，國發〔2006〕20號。
- 香港證監會（2006）〈香港作為亞洲一個首要的金融中心〉，香港證監會研究論文33。
- 謝國梁（2006）〈香港與內地金融合作的動向與啟示〉，《滬港澳臺關係2006年論壇－經經濟發展與城市合作國際研討會》論文，上海交通大學，2006年9月23-24日。
- 大公報（2006）〈香港金融中心面臨挑戰〉，8月3日。
- 東方日報（2006），〈星外匯交易挑戰東京稱霸亞洲〉，8月30日。
- 信報（2006），〈戀棧優勢、不切實際〉，9月2日。
- 信報（2006），〈咎由自取話紐約、贏得有理說倫敦〉，9月28日
- Beaverstock, J.V. and Taylor, P.J. (1999), "A roster of world cities", *Cities*, Vol. 16, No. 6, pp. 445-458.
- Beyer, W. (1989) *The Producer Services And Economic Development in The United States: The Last Decade*. Final reports for US department of Commerce, Economic Development Administration. Department of Geography, University of Washington, Seattle, WA.
- BIS (Bank of International Settlement) (2005), *Triennial Central Bank Survey, Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*. Available at <http://www.bis.org/forum/research.htm> (searched 26 April 2006).
- Corporate of London (2005), *The Competitive Position of London as a Global Financial Centre*. London: Corporate of London.
- Drucker, P. (1999), "Innovate or die", *Economist*, Vol. 352, Issues 8138, p. 25-28.

- Franke, D. (2002), *International financial centres: rivals or partner?*. Available at <http://www.die-bank.de/index.asp?issue=042002&art=179> (searched 25 April 2006).
- Markusen, A. and Gwiasda, V. (1994), "Multipolarity and the layering of functions of world cities: New York, city's struggle to stay on top", *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol.18, pp. 167-193.
- Mollenkopf, J. (2003), *Fragile Giants : New York, Tokyo, London and Paris in the Global Economy*, London : Routledge.
- Sassen, S. (1999), "Global financial centres", *Foreign Affairs*, Vol. 78, No. 1, pp. 75-87.
- Sassen, S. (2001), *Global City: New York, London, Tokyo. Second Edition*. Princeton, NJ: Princeton University Press. WFE (World Federation of Exchanges), www.world-exchanges.org/WFE/home.Asp.
- Wu, F., Xu, J. and Yeh, A.G.O. (2007), *Urban Development in Post-Reform China: State, Market, and Space*, Oxon and New York: Routledge.
- Xu, J. and Yeh, A.G.O. (2005), "City repositioning and competitiveness building in regional development: new development strategies of Guangzhou, China", *International Journal of Urban and Regional Research*, Vol. 29, No. 2, pp. 283-308.
- Zhao, S.X.B. (2003), "Spatial restructuring of financial centres in Mainland China and Hong Kong: a geography of finance perspective", *Urban Affairs Review*, Vol. 38, No. 4., pp. 535-571.

Competition and Cooperation
between Financial Centres:
A Study on the Status of
Hong Kong as an International
Financial CentreRunning title:
Competition and Cooperation
between Financial Centres

Jiang Xu*

* Research Assistant Professor The Centre of Urban Planning & Environmental Management The University of Hong Kong, Tel: (0852) 2857 8598, Fax: (0852): 25590468, Email: jiangxu@hkucc.hku.hk

Abstract

While more and more Chinese cities have pledged to develop into global financial centres, there is a general lack of rational analysis on how to define a city's status in the national and international financial system. Key questions remain unanswered, such as what are common features of global financial centres and how do they form such status in the first place? This paper examines the key factors which make London and New York the global financial hubs and how do they sustain this. It then goes on to evaluate the possibilities of Hong Kong in becoming London and New York of Asia, if not the world. This paper has three major observations. First, at the best, Hong Kong may be described as China's international financial centre, but it is not a global or regional one. Second, competition and cooperation of financial cities have different features at global, regional and national scale. Emerging financial activities and the annexation, merger and consolidation of securities markets worldwide add further complication to this state of affairs. Third, most countries have one dominant national financial centre, which continues to expand through national consolidation. However, this trend is normally caused by rapid growth in the leading city rather than sluggish progress in other cities, many of which are also growing. These observations may have great implications to define the relationship between Hong Kong and other Chinese cities in financial sector.

Keywords: Financial centre, Competition and cooperation, Hong Kong

