

# 国际金融中心评价方法论研究： 以 IFCD 和 GFCI 指数为例\*

蔡 真

**[摘 要]**关于国际金融中心尚无客观、明确且单一的衡量标准,大都来自第三方综合评价。本文首先对两个著名的国际金融中心评价指数即 IFCD 指数和 GFCI 指数进行对比,然后分别从指标体系、方法论以及受访者样本三个方面进行评述,在此基础上结合两种方法的共性和优点,提出一套新的国际金融中心评价框架。该评价框架的核心要素包括金融中心的国际性和市场性,环境因素考虑基础设施、人力资本以及其他一般因素,评价过程完全采用客观数据或相对权威的第三方评价。最后文章还指出,考虑社会网络分析的国际金融中心评价是未来的研究方向。

**关键词:**国际金融中心 IFCD 指数 GFCI 指数

**JEL 分类号:**C82 F30 G15

## 一、引 言

拥有国际金融中心是经济强国的重要标志。回顾历史,世界头号强国几乎没有一个不拥有自己的国际金融中心,如伦敦是老牌资本主义国家英国的国际金融中心,纽约是当前唯一超级大国的国际金融中心。中国目前已经是世界第二大经济体,拥有自己的国际金融中心,这应是中华民族伟大复兴的“中国梦”的题中之义。

2009年,《国务院关于推进上海加快发展现代服务业和先进制造业,建设国际金融中心和国际航运中心的意见》(国发[2009]19号文件)提出到“2020年,基本建成与我国经济实力以及人民币国际地位相适应的国际金融中心”。国发[2009]19号文件提出的国际金融中心的目标是一个相对宽泛和导向性的概念,要实现这一目标,须弄清这一目标的衡量标准是什么,或者说国际金融中心应达到什么样的状态。目前,关于国际金融中心没有客观、明确且单一的衡量标准。从概念分析的角度出发,国际金融中心拥有深度与广度兼备的资本市场,是银行、保险等各类金融机构的总部所在地,也是金融人才的聚集地。大多数的国际金融中心评价方法都从金融市场的发展水平、部门机构的集聚程度、支撑金融发展的软环境(商业税收环境等)着手进行评价,然而目前对这些评价方法的科学性、合理性进行评估的文献依然鲜见。这使得金融中心的跨国比较研究可能缺乏坚实的理论基础,也使得国家主导型的国际金融中心在规划和建设方面可能存在方向性的偏颇。

本文以新华·道琼斯 IFCD(International Financial Centers Development)评价指数和伦敦金融城 Z/Yen 集团的 GFCI(Global Financial Center Index)指数为研究对象,深入分析其指标体系、评价方法、样本采集等各个方面,通过这种打开“黑匣子”的研究方式达到科学评估目的,进而为上海国际金融中心建设找准具体的差距。论文主要内容的结构安排如下:第一,对新华·道琼斯 IFCD 指数进行分析,具体包括指标体系、指标权重、评价方法、调查问卷设计等方面;第二,对 Z/Yen 集团

\* 蔡真,中国社会科学院金融研究所,副研究员,经济学博士。本文是上海市金融服务办公室和中国社会科学院陆家嘴研究基地联合委托的“上海国际金融中心建设‘十三五’规划指标体系研究”课题的阶段性成果。

的 GFCI 指数进行分析,具体包括评价流程、指标体系、评价方法、调查问卷特色等方面;第三,对上述两个方法分别从受访者样本、指标体系和方法论三个方面进行评述;第四,结合上述两种方法的共性和优点,提出一套新的国际金融中心评价体系。

## 二、新华·道琼斯 IFCD 指数

新华·道琼斯 IFCD 指数由新华社联合芝加哥商业交易所集团(拥有原道琼斯指数,现为标普·道琼斯指数)共同推出。它将发展和成长性作为指数研发的重要维度,采取了以客观指标体系和主观问卷调查信息相结合的指数编制方式。自 2010 年首次推出以来,IFCD 指数目前共推出五期评价结果,得到了一定程度的好评,为国际金融中心城市建设提供了一定的参照。

### (一)IFCD 指数的模型架构及指标体系

新华·道琼斯 IFCD 指数认为:“伴随着全球科技创新繁荣发展,互联网等新技术在以多种方式改变着经济金融运行规律,给传统金融中心城市也带来新型挑战。以往国际金融中心城市间竞相争抢金融资源的发展模式,正在被更加可持续的融合竞争法则所影响,一种创新性‘金融中心生态系统’理念正在主导未来金融世界发展。”<sup>①</sup>因而,IFCD 指数的模型架构以创新金融中心生态系统理念为指导,构建了“圈核支点生态响应模型”,即国际金融中心是以服务实体经济、实现产业支撑的“成长发展”为“核心”,以“金融市场”、“服务水平”、“产业支撑”为“支点”,以“国家环境”为圈层环境的生态循环系统(如图 1 所示)。

尽管 IFCD 指数建模理念是“圈核支点”的生态模型,但在实际评价操作中并没有体现出“核心”与“支点”的差异。一方面,生态系统的核心应是相对稳定的,然而 2014 年 IFCD 指数的模型核心是“成长发展”,而在往年的评价模型中,“产业支撑”居于核心;另一方面,整个评价模型的一级指标几乎是等权重的,也就意味着“核心”与“支点”没有差别。此外,IFCD 指数各年度报告并没有说明如何选取金融中心生态系统的“核心”。总的来看,IFCD 指数是一个层次分析法结合专家打分的评价体系。

IFCD 指数的评价体系包括金融市场、成长发展、产业支撑、服务水平和国家环境<sup>②</sup>五个一级指标,这五个指标每年的评价基本保持稳定。二级指标方面:金融市场包括资本市场、外汇市场、银保市场,2014 年以前银保市场则是分列的;成长发展包括市场成长、经济成长和创新成长,2013 年的创新成长则是由创新潜能储备替代,2012 年之前创新成长分成创新潜能储备和城市创新产出两个方面;产业支撑包括产业关联、产业人才和产业景气三个方面,产业支撑的二级指标变化较大,2013 年为商业环境和智力资本,2012 年以前为商业环境、城市基础条件和基础设施建设;服务水平包括基础设施、社会管理和工作生活,2013 年的评价指标与此保持一致,2012 年以前则

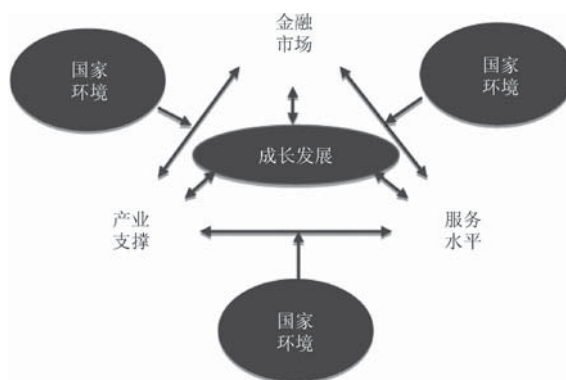


图 1 IFCD 指数“圈核支点”生态评价模型

资料来源:《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告(2014)》。

<sup>①</sup> 国家金融信息中心指数研究院、标普·道琼斯指数有限公司:《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告(2014)》,2014 年 11 月,第 2 页。

<sup>②</sup> 2011 年和 2010 年的评价采用“综合环境”而非“国家环境”指标。

包括政府服务、智力资本和城市环境；国家环境包括经济环境、政治环境和社会环境，2013 年以前的评价不包括社会环境，但涵盖开放程度和自然环境（见表 1）。三级指标方面：2014 年共包含 46

表 1 2014 年 IFCD 指数的评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	指标特性
金融市场	资本市场	股票交易额	客观指标
		债券交易额	客观指标
		商品期货交易量	客观指标
		证券市场国际化程度	客观指标
	外汇市场	近期外汇交易额占世界总额的比例	客观指标
		外汇储备	客观指标
		汇率波动	客观指标
	银保市场	大型银行总部数量	客观指标
		保费总额	客观指标
		保险服务	调查问卷
成长发展	市场成长	新上市债券增长率	客观指标
		上市公司数量增长率	客观指标
		股票交易额增长率	客观指标
	经济成长	GDP 五年平均增长率	客观指标
		国内购买力近三年增速	客观指标
		税收和社会保障金额增长率	客观指标
	创新成长	科技创新	调查问卷
		近五年政府研发支出年均增长率	客观指标
		近五年每百万人研发人员增长率	客观指标
		外贸进出口总额	客观指标
产业关联	全球金融服务供应商实力	第三方评价数据	
	跨国公司指数	第三方评价数据	
	人才聚集	调查问卷	
产业支撑	产业人才	高等教育投入	客观指标
		受教育水平	客观指标
	产业景气	制造业景气	调查问卷
服务业景气		调查问卷	
高技术产业景气		调查问卷	
服务水平	基础设施	货物吞吐量	第三方评价数据
		机场客运量	客观指标
		信息设施建设	客观指标
	社会管理	服务业就业比例	第三方评价数据
		监管质量	第三方评价数据(世界银行)
		政府数字化管理程度	第三方评价数据(联合国电子政务调查)
		失业率	客观指标
	工作生活	生活成本	第三方评价数据(瑞银集团)
		适宜人居程度	第三方评价数据(Mercer HR)
		工作环境	调查问卷

续表

一级指标	二级指标	三级指标	指标特性
国家环境	经济环境	营商便利指数	第三方评价数据(世界银行)
		物价指数	客观指标
		经济自由度	第三方评价数据(Fraser Institute)
	政治环境	政治稳定度	第三方评价数据(世界银行)
		廉洁指数	第三方评价数据(Transparency International)
	社会环境	社会国际化程度	第三方评价数据
		信息化普及程度	第三方评价数据
		幸福指数	第三方评价数据

资料来源:根据《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告(2014)》整理。

个三级指标,完全客观指标为 24 个,占比 52.2%;第三方评价数据为 15 个,占比 32.6%,其中来自国内评价机构“中国社会科学院城市与竞争力研究中心”的指标为 7 个,大约占第三方评价指标的一半;来自新华社调查问卷的指标为 7 个,占比 15.2%。从指标来源来看,客观指标相对较少,第三方评价指标中来自国际机构的指标相对较少。

IFCD 评价体系的赋权方法在两个维度展开:一个维度是针对调查问卷展开,另一个维度针对客观指标展开,这两个维度指标各占 0.5 的权重,这意味着主观评价占有很大份量。对于第一个维度,不再细分指标和确定权重。对于第二个维度(即客观指标)还要继续细分和赋权,五个一级指标的权重分别为 0.21、0.21、0.19、0.20 和 0.20,二级指标和三级指标内部都采用等权重的方式赋权,即如果有 n 个指标,那么每个指标的权重是 1/n(见图 2)。

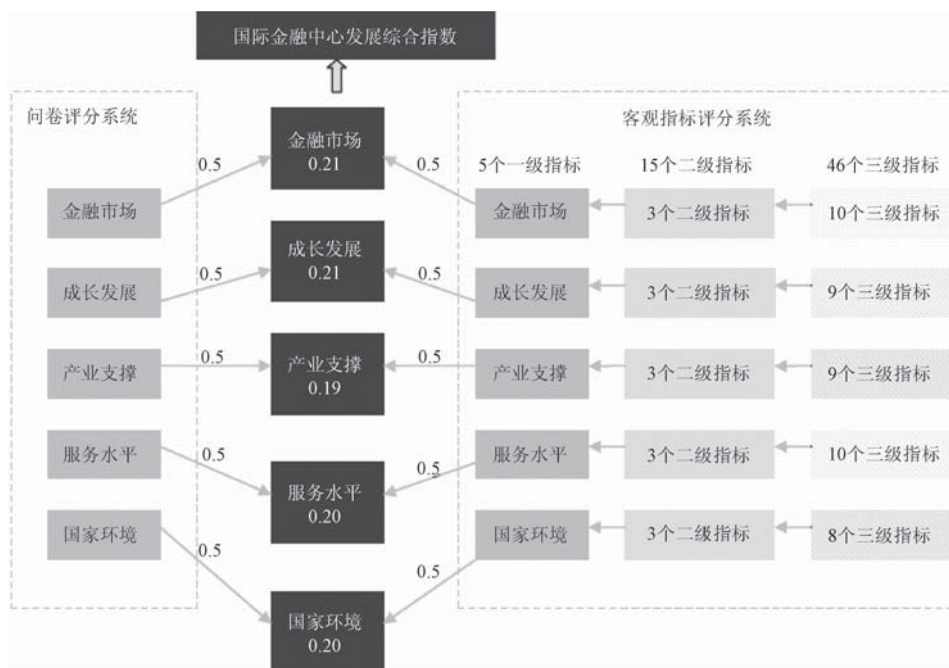


图 2 IFCD 指标的指标权重

资料来源:《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告(2014)》。

## (二)IFCD 指数的调查问卷设计

由于 IFCD 评价涉及调查,因而有必要对调查问卷的情况进行介绍。IFCD 的调查问卷大体包含三个方面的内容:一是被调查者基本信息,二是国际金融中心的主观评价,三是对五个金砖国家是否有城市成为国际金融中心的信息调查。设置被调查者基本信息,是为了防止抽样有偏产生不良影响。如被调查者过多集中于银行业,那么金融中心的评价结果可能更多反映了这座城市银行业的情况。IFCD 指数的被调查者基本信息包括以下内容:第一,被调查者所在城市;第二,被调查者职位和所在行业;第三,被调查者所在机构的总部所在地及机构规模。

IFCD 的调查问卷对国际金融中心的评价主要包括三个方面:第一,受访者在 45 个金融中心当中最了解哪些城市(选择 5~9 个城市),这主要作为评价的参考。第二,对上述五个一级指标的主观评价(即图 2 左侧部分),包括五个题目,但五个题目与一级指标并非完全对应,如成长发展只针对金融市场、产业支撑只针对基础产业。第三,针对评价指标体系中三级指标进行调查,包括 7 个问题(即表 2 中第四列标注“调查问卷”的指标),但每个问题内容相对简单,如针对创新潜力的问题为“这些城市中,哪些城市科技创新潜力表现优秀?”,针对制造业的问题为“这些城市中,哪些城市制造业活动表现优秀?”。

IFCD 调查问卷中针对五个金砖国家的调查构成金砖国家金融中心发展专题的基本信息,与主体报告关联度不大,这里不做评述。

## (三)IFCD 指数的评价结果

依照 IFCD 的评价指标体系,表 2 给出了 IFCD 指数历年排名前十位的城市。从表中可以看出,目前全球最重要的国际金融中心是位于北美的纽约,其次是位于欧洲的伦敦;亚太地区则存在广泛的竞争,东京、新加坡和香港座次轮替。上海的排名相对稳定并略有上升,至 2014 年上海已和香港并列第五名。

表 2 上海在 IFCD 指数中的历年排名情况

名次	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年	2010 年
1	纽约	纽约	纽约	纽约	纽约
2	伦敦	伦敦	伦敦	伦敦	伦敦
3	东京	香港	东京	东京	东京
4	新加坡	东京	香港	香港	香港
5	香港	新加坡	新加坡	新加坡	巴黎
5	上海	上海	上海	上海	新加坡
7	巴黎	巴黎	法兰克福	巴黎	法兰克福
8	法兰克福	法兰克福	巴黎	法兰克福	上海
9	北京	芝加哥	苏黎世	悉尼	华盛顿
10	芝加哥	悉尼	芝加哥	阿姆斯特丹	悉尼

资料来源:根据《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告》各期整理。

通过观察 IFCD 指数五个分项一级指标,可以分析与其他亚太城市相比,上海在国际金融中心的哪些方面相对落后,哪些方面相对优秀:从各指标的相对情况来看,上海的金融市场和产业支撑与总体排名位置大体一致;导致总体排名拖后的是服务水平和国家环境两个方面;只有成长发展一项遥遥领先,带动总排名提升。从绝对排位角度看,上海在金融市场和产业支撑上主要落后于东京和香港;在服务水平和国家环境方面,除了落后上述两座城市外还落后于新加坡(见表3)。

表 3 上海在 IFCD 指数中各分项指标的排名情况

	金融市场	成长发展	产业支撑	服务水平	国家环境
2014 年	6(东京、香港、新加坡)	1	5(东京、香港)	6(香港、东京、新加坡)	5(东京、新加坡)
2013 年	6(东京、香港、新加坡)	1	5(东京、香港)	14(东京、香港、新加坡)	13(香港、东京、新加坡)
2012 年	6(东京、香港)	1	4(东京)	12(东京、香港、新加坡)	16(香港、东京、新加坡)
2011 年	7(东京、香港)	1	6(东京、香港、新加坡)	7(东京、香港、新加坡)	19(东京、香港、新加坡)
2010 年	7(东京、香港)	1	7(东京、香港、新加坡)	19(东京、香港、新加坡、迪拜)	21(东京、香港、新加坡)

注:括号中为排名在上海之前的亚太城市。

资料来源:根据《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告》各期整理。

### 三、Z/Yen 集团 GFCI 指数

GFCI(Global Financial Center Index)指数由 Z/Yen 集团与伦敦金融城联合推出,也被称为伦敦金融城指数。GFCI 指数于 2007 年 3 月首次发布,此后每六个月更新一次,至 2014 年 9 月已连续发布 16 期。相对于 IFCD 指数,GFCI 指数发布更早,全球影响范围更大,全球关注度也更高。

#### (一)GFCI 指数的评价方法及指标体系

GFCI 指数通过“因素评估模型”计算国际金融中心的排名,此模型是两大部分输入的集合。第一部分数据为工具因子,又称为竞争力因子。Z/Yen 首先大体将竞争力因子分为五大类,包括商业环境、金融部门发展、基础设施、人力资本以及声誉和其他一般因素,然后寻找对应这五类因子的子指标。这些工具因子在保持一定延续性的基础上每半年更新一次。值得注意的是,这些指标无须事先设定权重,而是基于支持向量机(SVM)方法一次性进入模型计算。第二部分数据主要来自于国际金融中心的在线调查,调查内容主要是受访者在开展业务过程中对各个金融中心的评价。基于调查的评价结果通过对不同时期的赋权保持一定的延续性:最近的评价被赋予最高的权重,时间越早权重越低,24 个月以前的评价权重为 0。两部分的数据通过支持向量机(SVM)直接得出评价结果,最后再经过一定的微调得出最终结果,整个评价流程参见图 3。

图 4 展示了五大类竞争力因素以及更细分子类的情况。从图中反映的信息来看,GFCI 指数与 IFCD 指数既有共同点也存在差异。共同点表现在都强调了对金融部门(市场)的评估,差异性表现在其他因素的组合和强调重点不同,如 GFCI 重点强调商业环境,而商业环境在 IFCD 中只是国家环境下经济环境的一个子项;GFCI 强调的人力资本和基础设施分别是 IFCD 中产业支撑和服务水平的子项;GFCI 强调产业集聚,而非产业支撑,并且仅仅将其作为金融部门发展的一个子项。从具体的指标来看,GFCI 的指标数量要远远超过 IFCD,以 2014 年 9 月(GFCI 第 16 期)为例,其指标数量高达 102 项,其中完全客观指标 26 项,其他全部为第三方评估数据。

GFCI 指数采用了支持向量机(SVM)评价方法<sup>①</sup>。支持向量机(SVM)是一种基于统计学习理论

<sup>①</sup> 这一方法内嵌于 PropheZy 预测系统中,Z/Yen 集团为此申请了知识产权。

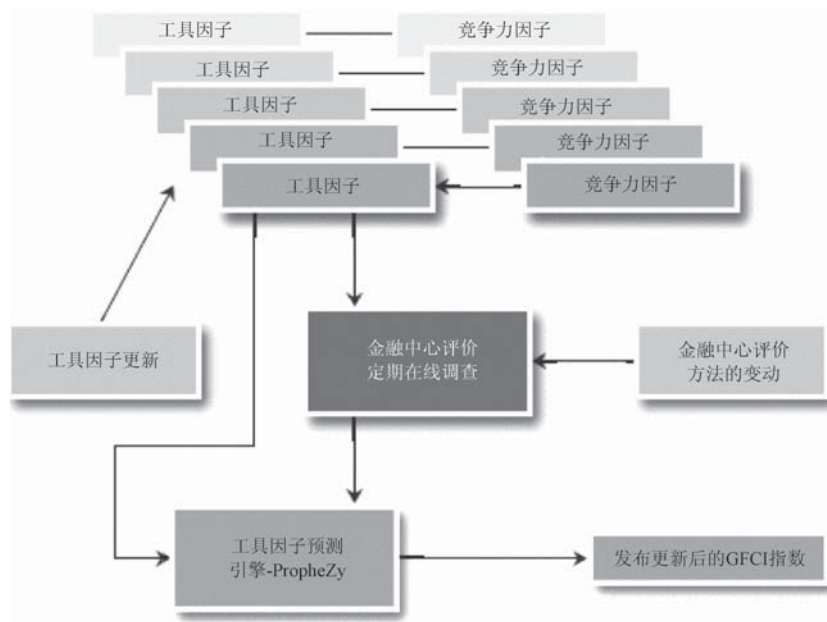


图 3 GFCI 的评价流程

资料来源:《The Global Financial Centres Index 16》,第 45 页。

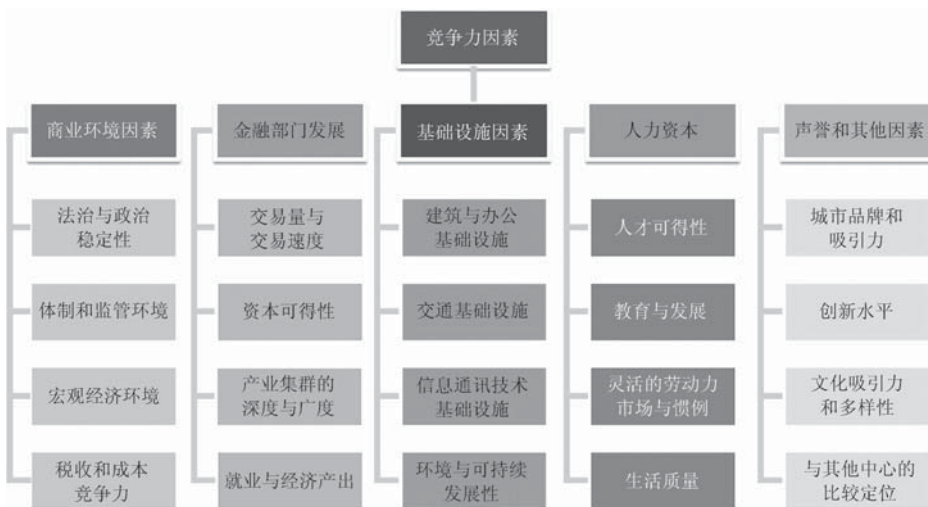


图 4 GFCI 竞争力要素划分

资料来源:《The Global Financial Centres Index 16》,第 35 页。

框架的通用机器学习方法。SVM 的核心思想是:对于  $n$  维实空间中的点,寻找一个  $n-1$  维的超平面将这些点分开。如对于企业是否信用违约(1 个  $n$  维空间上的样本),我们希望通过一系列财务指标( $n-1$  个)将其区分开。如果某个超平面使得属于两个不同类的数据点间隔最大,则该超平面称为最大间隔超平面。所谓支持向量是指那些在间隔区边缘的训练样本点。这里的“机(machine, 机器)”实际上是一个算法,也即赋权的机制。上述 SVM 实际上是分类 SVM,那么对于排序问题,应用的则是排序 SVM。实际上,SVM 在 GFCI 指数评价中就是一种机器自动赋权的方法。

构造 GFCI 指数需要两种数据,工具因子和在线评测,在线评测结果会剔除受访者对其工作地的评价,以消除偏见,这将大大减少在线评测的样本数量。PropheZy 系统将首先选取部分城市的

工具因子和在线评测结果作为训练样本,利用 SVM 原理构造权重模型;接下来通过输入工具因子作为自变量以估测在线评测结果;结合估测的在线评测结果、实际的在线评测结果以及工具因子,将得到 GFCI 指数。在上述机制下,SVM 要区隔的样本信息主要来源于主观评价(在线测评的结果),那么工具因子所扮演的角色仅仅是调整和校验功能,因此可以说 GFCI 指数是一个主观测评的指数。

以下来自于 GFCI 指数报告附录的信息可以佐证上述判断<sup>①</sup>:

因子评价模型构建在在线调查系统的调查问卷的基础之上。受访者对其工作地的评价将会被剔除,以消除偏见。该模型将通过回答一系列问题,来评测受访者对其不熟悉的金融中心的评价。具体问题如:

如果某投资银行家给新加坡某评价,那么,基于新加坡和巴黎的工具因素,他会给巴黎什么样的评价呢?

由于 SVM 固有的评估机制,因此在工具因子的指标选取上,无论分类学上如何规范或合乎逻辑,其最后的评价结果与指标分类方法无关。因为各指标的权重是机器依照特定方法训练后自动确定的,而训练目标则指向主观评分结果。这种评估机制使得各工具因子对模型的贡献不具稳健性和一致性。表 4 列出了与 GFCI 各期评分结果相关度最高的两个工具因子及相关度。从表中可以看出,各期报告中居于前两位的相关性因子都在变化,且相关系数也每年不同。对于 SVM 评价方法存在的缺陷,GFCI 指数采取两个方法应对:第一,工具因子尽可能涵盖足够多的指标,使评价成为一种综合实力的竞争,这是相当明智的做法;第二,向报告受众展示哪些城市对工具因子的变动是敏感的,而那些高度敏感的城市,其金融中心的地位是不稳固的。此外,报告还统计在线主观测评的方差,方差较大的城市说明受访者的分歧较大。通过这些方法上的修正以及对更多信息的反映,可以提高 GFCI 指数的可信度。

表 4 GFCI 各期报告中与评分结果相关度最高的前两个工具因子

报告期	相关性最高指标	系数	相关性第二高指标	系数
GFCI 16	城市国际形象	0.395	银行业风险评估	0.391
GFCI 15	全球城市实力指数	0.436	城市国际形象	0.396
GFCI 14	全球城市竞争力	0.524	银行业风险评估	0.464
GFCI 13	全球城市实力指数	0.509	世界竞争力计分板	0.491
GFCI 12	全球城市竞争力	0.595	世界竞争力计分板	0.553
GFCI 11	商业中心指数	0.599	世界竞争力计分板	0.562
GFCI 10	商业中心指数	0.627	信用评级	0.507
GFCI 9	商业中心指数	0.592	世界竞争力计分板	0.507

注:商业中心指数和信用评级没有出现在 GFCI16 的工具因子之中。

资料来源:根据《The Global Financial Centres Index》各期整理。

<sup>①</sup> 附录内容参见《The Global Financial Centres Index 16》第 45 页,以下两段内容来自于原文的直接翻译。英文原文为:“A factor assessment model is built using the centre assessments from responses to the online questionnaire. Assessments from respondents' home centres are excluded from the factor assessment model to remove home bias. The model then predicts how respondents would have assessed centres they are not familiar with, by answering questions such as: If an investment banker gives Singapore and Sydney certain assessments then, based on the relevant data for Singapore, Sydney and Paris, how would that person assess Paris?”



## (二)GFCI 指数的调查问卷设计

GFCI 评价体系的调查问卷大体包含三个方面的内容:一是受访者基本信息;二是受访者对国际金融中心的主观评价;三是受访者对影响金融中心竞争力因素的评价。

GFCI 指数的受访者基本信息大体与 IFCD 类似,同样包括三个方面的内容:第一,受访者所在城市;第二,受访者职位和所在行业;第三,受访者所在机构的总部所在地及机构规模。相对于 IFCD 指数,GFCI 指数较好地利用了受访者的基本信息:第一,如果受访者所在城市不在候选城市列表中,该城市如果获得 5 个以上的提名,且预计在未来 2~3 年内其地位会显著提升(通过问卷显示),那么受访者所在城市就会进入候选城市,这就提供了样本的滚动评价机制;第二,根据受访者所在行业,GFCI 提供了针对不同行业的金融中心评价指数;第三,根据受访者所在机构规模,GFCI 还提供了不同规模机构对各金融中心的看法。

GFCI 指数对金融中心的主观评价相对于 IFCD 指数的方法更加直观简洁:IFCD 指数调查是让受访者在 45 个候选城市中选择 5~9 个,而 GFCI 指数调查则是让受访者对候选城市在 1~10 之间直接打分。从决策论的角度来讲,IFCD 方法仅仅显示了候选城市的出现频率,而 GFCI 方法实际上加入了权重影响,更容易拉开不同城市之间的距离。此外,GFCI 指数很好地利用了这一打分机制:如果一个金融中心的加权平均评分中 70%以上来自于其他金融中心,那么这个金融中心就是“全球性”(Global)的;如果 50%以上来自于其他金融中心,那么这个金融中心就是“跨国性”(Transnational)的;否则就是“地区性”(Local)的。我们认为这种做法是十分恰当的,因为得分的高低不仅反映了地区间的业务往来的频繁程度,也反映了这种业务往来的质量。

第三部分内容是受访者对影响金融中心竞争力因素的评价,采取完全开放式的问答方式,这么做的目的实际上是为工具因子的调整替换提供有效支撑。

## (三)GFCI 指数的评价结果

表 5 列出了自 2011 年 3 月以来上海在 GFCI 评价指数中的排名:2011 年(对应 GFCI 第 9 期和第 10 期)上海居国际金融中心第 5 位,2012 年和 2013 年排位下降较快,2014 年又稳定在第 20 位。排名发生变化的原因主要有两个方面。一方面,国际金融危机后,虽然亚洲新兴市场国家有较快的发展,但自 2012 年以后发达国家金融中心的经济与金融活动开始恢复增长,其排名也相应上升。另一方面,由于 SVM 固有的评价机制,每年的重要的评价因子都会变动,这也直接导致了评价结果的变化:2011 年的影响因子主要是商业中心指数,此时中国的外需还没有下降;2012 年和 2013 年,重要的影响因子转变为全球城市竞争力,上海明显落后;2014 年重要的影响因子又转变

表 5 上海在 GFCI 各期报告中的排名结果

报告期	纽约排名	伦敦排名	上海排名	排在上海之前的亚洲城市(括号中为排名)
GFCI 16	1	2	20	香港(3),新加坡(4),东京(6),首尔(8)
GFCI 15	1	2	20	香港(3),新加坡(4),东京(6),首尔(7),深圳(18)
GFCI 14	2	1	16	香港(3),新加坡(4),东京(5),首尔(10)
GFCI 13	2	1	24	香港(3),新加坡(4),东京(6),首尔(9),大阪(22)
GFCI 12	2	1	19	香港(3),新加坡(4),首尔(6),东京(7)
GFCI 11	2	1	8	香港(3),新加坡(4),东京(5)
GFCI 10	2	1	5	香港(3),新加坡(4)
GFCI 9	2	1	5	香港(3),新加坡(4),东京(5)(与上海并列)

资料来源:根据《The Global Financial Centres Index》各期整理。

为城市国际形象(见表 4),因此上海也未能进入前十。

金融中心状元和榜眼城市在纽约和伦敦之间交替。排名超过上海的亚洲城市主要包括香港、新加坡和东京,首尔在近三年的排名中也超过上海,深圳在 2014 年 3 月排名超过上海,但在线调查的方差较大,意味着专家对深圳是否金融中心存在较大分歧。由于 GFCI 报告只对排名前十位的城市在竞争力五要素方面进行分析,这里未列出上海在各分项的排名结果。

#### 四、IFCD 和 GFCI 评价体系评述

##### (一)关于指标体系的评述

IFCD 指数和 GFCI 指数都包括庞大而丰富的指标体系,2014 年 IFCD 指数所含具体指标达 46 个,GFCI 指数第 16 期(2014 年 9 月)所含指标更多,为 126 个。总体而言,两者都将指标分为五大类,前者包括金融市场、成长发展、产业支撑、服务水平和国家环境,后者分别为商业环境、金融部门发展、基础设施、人力资本以及声誉和其他一般因素。

两者的共同点是都包含金融市场(发展)指标,其他指标则都可归为影响金融发展的环境因素。我们认为包含环境因素的指标是合理的,因为它一定程度上预示着未来的走向。不过,IFCD 指数的指标体系可能存在对现实金融运行强调过少以及环境因素关联不大两个问题。第一,IFCD 指数中 2011 年之后上海就一直排在第 6 位(2014 年为并列第 5 位),但从分项指标来看,上海在服务水平和国家环境方面一直是落后的,使得总排名靠前的最主要因素就是成长发展,上海在这项排名中一直处于第 1 位(见表 3)。再观察成长发展的二级指标,其中最重要的两项是市场成长和经济发展。一般而言,后发城市和后发国家,其金融和经济的增长率往往较快,发达金融中心和发达国家,其金融和经济的体量本身已经很大,正处于收敛的过程中,前者的增长速率明显高于后者,但从规模上不可能说前者已经大于后者。对金融中心的评价很大程度上是考察市场的规模、广度和深度,因此 IFCD 指数有用未来评估代替现在之嫌疑,不过正如 IFCD 的名称一样,它本身强调了发展(Development)。第二,IFCD 指数环境因素关联不大表现在多个方面,如产业景气指标,其中的制造业景气指标与金融中心评估关联不大:美国在很长一段时间已经出现制造业空心化现象,但其金融市场一直非常活跃,香港也是类似的例子。再如税收和社会保障金额增长率,与金融中心评价之间似乎很难有逻辑上的关联。我们无意于以个别案例推翻整个指标体系的合理性,但必须承认其指标体系的某些部分整体评估下来与评估目标的关联性不高。

此外,两个评价体系都存在不知是负向指标还是正向指标的情况<sup>①</sup>。如 IFCD 指数中包含汇率波动,如果是波动较小的软盯住制度,可能存在制度套利的可能;如果波动较大,可能不利于 FDI 这类长期资金的进入。GFCI 指数包含城市平均降水天数这一指标,不知道金融中心的人们是更喜欢湿润的地方还是喜欢干燥的地方,这确实是一个有意思且有待研究的问题。整体而言,GFCI 指数这方面的问题更多一些。

##### (二)关于方法论的评述

IFCD 指数采用层次分析法和打分板技术对金融中心进行评估,这种方法的优点是简单易行,但指标选择和权重确定可能存在人为操控的因素。从 IFCD 指数的评价方法来看,第一,指标权重中一半来自于主观调查,且主观调查中没有剔除受访者对本地区评价的影响。第二,46 个客观指标中来自新华社调查问卷的指标为 7 个,占比 15.2%,这意味着所谓“客观”数据也可能受到人为

<sup>①</sup> 如果是中间值指标,两个评价体系都未做说明。

因素影响。第三,指标选择方面存在与金融中心评估不太关联的现象,且这些被选择的指标有提升后发城市的倾向。

GFCI 指数认为层次分析法除了涉及权重问题外,指标标准化也存在人为干扰的因素,如一个指标采取最小最大值方法,另一个采取 Z 值方法,这就使得指标对整个评估体系产生影响。GFCI 指数中的客观指标是通过支持向量机(SVM)方法进入评估的,它所起到的作用主要是辅助性的,而且各客观指标的权重配比完全是由算法自动给出的,这就避免了人为干扰权重的可能。此外只要指标足够多,上文提及的环境因素与金融中心评价不相关的问题也可能得到缓解,因为 SVM 方法会给予不相关的环境因素较小的权重。然而,从历年展示的因子相关性结果来看,GFCI 指数更像一个城市综合竞争力的指数,因为与评分结果高度相关是诸如城市形象、城市实力指数这类指标。

GFCI 指数在总体上还是依赖于受访者对候选城市的评分,因而这种方法的最大缺陷是主观性,诚如 GFCI 报告所言:“利用工具因子和在线问卷调查来构建 GFCI 指数存在若干影响值得我们注意:随着 GFCI 的发展,可能会出现一个庞大的‘评估人(raters)’的国际团体”<sup>①</sup>。这句话的含义就是:只要雇佣足够多的在线受访者,让他们位于某个城市所处区域之外的地区给它评高分,这个城市的名次就会上升。不过 GFCI 指数值得肯定的一点是,它还会根据得分来自区域外的比例确定其是全球性、跨国性还是区域性的金融中心。这使得评价具有一定的科学性,因为对受访者所处城市之外的评价反映了其所在城市与被评价城市的业务往来频繁程度、重要性、服务质量等多方面的信息。

### (三)关于受访者样本的评述

作为一项全球性的调查,国际金融中心评价受访者的样本是否相对均匀合理,这对最后的评价结果有很大影响。从样本总量来看,IFCD 指数这两年的样本总量上升较快,2014 年受访者达到 6607 人;GFCI 指数受访样本基本保持在 1500~2000 人之间。然而,由于 IFCD 指数要求每一个受访者选出 5 至 9 个熟悉的国际金融中心城市,GFCI 则要求对所有候选城市都在 1 至 10 分中进行打分,这意味着对于每一个受访者 GFCI 指数给出的信息量要远远高于 IFCD 指数,因此综合来看,GFCI 指数的样本并不显得少。

下面我们分别从受访者的行业和地域分布情况进行考察。表 6 和表 7 分别是两个指数的行业分布情况。大体上行业被分为“专业机构”、“中介服务机构”、“政府部门”、“科研机构”和“其他”五类,GFCI 指数没有单独的“科研机构”分类。我们认为对科研机构的调研,其范围是相对模糊的。如果这里的“科研机构”主要涵盖中科院核能研究所这类的机构,则完全不相关;如果包含中国社科院、上海社科院或者上海交大高级金融学院,尽管受访者对象可能拥有专业知识,但切身感受并不强烈。政府部门在金融中心建设中的作用主要表现为制定政策、完善环境等,因此过多地采纳政府部门受访者意见,仅仅意味着是对金融中心环境的评价,而非对金融中心本身的评价。总的来讲,我们认为银行、保险、证券等方面的专业机构以及围绕其周边的会计、税务等中介服务机构应该构成受访者主体。GFCI 指数这部分受访者大约占 80%(GFCI 第 12 期和第 13 期大约占 70%);IFCD 指数的相应占比为 65%,如果剔除专业机构中包含的央行和监管部门,比例可能下降至 50%。

表 8 和表 9 分别是 IFCD 和 GFCI 指数受访者地域分布的情况。大体上包括亚太、欧洲、北美、南美、中东非洲以及其他地区,GFCI 指数还单列了离岸金融中心,这主要包括英属维尔京群岛、开

<sup>①</sup> 参见《The Global Financial Centers Index 16》第 46 页。英文原文为:“It is worth drawing attention to a few consequences of basing the GFCI on instrumental factors and questionnaire responses: a strong international group of ‘raters’ has developed as the GFCI progresses.”

表 6 IFCD 指数受访者行业分布情况

报告期	样本总数	专业机构(%)	中介服务机构(%)	政府部门(%)	科研机构(%)	其他(%)
2014	6607	35.7	30.0	23.9	10.4	0.0
2013	4856	36.6	30.0	23.4	10.0	0.0
2012	3016	38.3	29.8	22.6	9.3	0.0
2011	2073	48.9	24.3	15.2	7.7	3.9
2010	2386	36.7	18.3	6.2	4.1	34.7

注:专业机构除包括银行、证券、保险、资产管理机构外,还包括央行和监管机构。  
资料来源:根据《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告》各期整理。

表 7 GFCI 指数受访者行业分布情况

报告期	样本总数	专业机构(%)	中介服务机构(%)	政府部门(%)	其他(%)
GFCI 16	2211	60.6	26.5	4.9	8.0
GFCI 15	1931	58.9	24.4	5.2	11.4
GFCI 14	1592	53.2	24.8	5.5	16.5
GFCI 13	1581	51.0	18.7	5.6	24.7
GFCI 12	1513	51.7	19.8	7.5	21.0
GFCI 11	1778	56.1	17.2	5.1	21.7
GFCI 10	1950	64.4	15.2	4.0	16.5
GFCI 9	1970	75.8	17.4	5.5	1.3

注:政府部门包括监管机构。  
资料来源:根据《The Global Financial Centres Index》各期整理。

表 8 IFCD 指数受访者地域分布情况

报告期	样本总数	亚太(%)	欧洲(%)	北美(%)	拉美(%)	中东非洲(%)	其他(%)
2014	6607	35.4	32.3	24.7	3.5	4.2	0
2013	4856	34.4	37.3	21.2	3.8	3.3	0
2012	3016	24.4	37.0	13.4	3.3	0.5	21.5
2011	2073	32.2	31.1	14.2	2.7	-	19.9
2010	2386	24.6	34.8	12.3	5.9	-	22.0

资料来源:根据《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告》各期整理。

曼群岛、巴哈马群岛、塞浦路斯等。IFCD 指数地域分布一直保持稳定,亚太、欧洲、美洲(包括北美、南美)基本三分天下,分布相对均匀。GFCI 指数样本分布存在动态变化:2011 年和 2012 年离岸中心占比较高,北美地区占比较低;2013 年和 2014 年北美地区占比整体上升,离岸中心占比下降;欧洲所占比例一直上升,这与项目执行机构所在地可能存在一定关联,但主要还是与项目的动态评价机制有关:受访者所在城市如果获得 5 个以上的提名,且预计在未来 2~3 年内其地位会显著提升,那么该城市才会进入候选城市。从行业和地域两个角度来看,GFCI 指数相对于 IFCD 指数在采样方面更加客观,也更接近当下的情况。

表9 GFCI指数受访者地域分布情况

报告期	样本总数	亚太(%)	欧洲(%)	北美(%)	离岸(%)	拉美(%)	中东非洲(%)	其他(%)
GFCI 16	2211	28.3	42.1	11.7	7.7	0.9	6.3	3.0
GFCI 15	1931	27.4	43.0	10.5	9.8	0.9	6.4	2.1
GFCI 14	1592	23.4	41.4	14.9	15.3	0.7	4.3	0.0
GFCI 13	1513	22.1	36.4	17.3	20.0	0.6	3.6	0.0
GFCI 12	1581	24.6	35.4	12.7	24.9	0.3	2.2	0.0
GFCI 11	1778	34.0	29.6	11.0	23.6	0.3	1.5	0.0
GFCI 10	1887	37.2	25.9	2.8	28.1	-	-	6.0
GFCI 9	1970	42.5	26.9	1.9	24.5	-	-	4.1

资料来源:根据《The Global Financial Centres Index》各期整理。

## 五、构建新的国际金融中心评价框架

上文我们从指标体系、方法论以及受访者样本三个方面对IFCD和GFCI评价体系进行了评述。它们的评价体系各有优劣势:IFCD指数是一个以客观指标为基础的评价体系,GFCI指数则是以主观测评为主的评价体系;IFCD指数的赋权方法具有一定的主观性,GFCI指数的辅助修正方法因使用SVM方法具有较强的客观性。此外,两个评价体系都关注了金融部门(市场)发展,在指标选取上也都存在指标与金融中心内涵不相关的缺陷。本文结合上述两种方法的共性和优点,提出一套新的国际金融中心评价框架。

### (一)国际金融中心的核心要素

一般而言,评价项目的设计应遵循科学性、系统性、客观性和可操作性四大原则。对于国际金融中心评价而言,如果体现了国际金融中心的本质内涵(或者说概念核心),那么也就满足了评价的科学性原则。我们认为国际金融中心的第一核心要素是其市场性。一座城市表现为国际金融中心的最大特征是其作为资金融通的聚集地和资金输送的辐射源存在,那么它为何能够成为资金的聚集地和辐射源呢?从理论上讲,它是金融交易网络外部性的结果:当交易各方都在中心城市融资或投资时,他们发现这比各自在不同的地点交易成本更低、效率更高。作为金融中心城市而言,它可以通过提供标准化的产品(如股票、债券)以及制定标准的交易规则进一步降低交易成本,进而巩固其在整个交易网络中的中心地位。市场性即是金融中心城市提供标准化产品的能力外在表现:一座城市越是能够提供丰富多样的标准化金融产品,就越容易对接不同投资目的、不同风险偏好的投资者,这表现为金融市场的广度;一座城市提供的标准化金融产品的规模越大,就越有利于提升交易活跃程度,从而不致市场快速失去流动,也有利于增强市场应对突发事件的能力,这表现为金融市场的深度。从这个角度判断,以风险投资著称的硅谷、以财富管理闻名的苏黎世以及以贷款规模称王的北京都不能称作真正意义上的金融中心,因为这些城市提供的都是非标准化的产品,在评价过程中难以获得较高的金融市场广度和深度的得分。

国际金融中心的第二核心要素是其国际性。国际性反映了跨国资本流动这一网络图谱中重要节点与外围节点之间的联系,这一点在国际金融中心评价的框架中尽管有所体现,但在实践中却往往被忽视。以IFCD指数2014年的评价结果为例,香港和上海并列位居第5名,然而在理论界和实务界的大部分人士看来,上海金融中心的国际化程度要低于香港,而数据反映的事实比一般感知还要严峻。2013年香港股市来自海外(包括海外机构和海外个人)的成交额达到总交易额的

46%(王汉峰,2014)。相形之下,可对中国股市进行投资的海外渠道主要包括 QFII、RQFII 以及沪港通中的沪股通,其中 QFII 的额度规模为 679.75 亿美元(截至 2015 年 1 月),RQFII 为 6400 亿人民币(截至 2014 年 7 月),沪股通 3000 亿元人民币(截至 2014 年 11 月)<sup>①</sup>。三者换算成美元后,加总额度约为 2100 亿美元,如果当年全部额度都用满,也只占到上交所 2014 年全年交易量的 3.6%。相反 GFCI 指数的评价较好地体现了国际化这一特点。以 GFCI 第 16 期为例,法兰克福的排名超过上海 4 位。若从交易量来看,上海 2014 年股票交易量达到法兰克福的 4.1 倍;但是在上海挂牌的外国上市公司一家都没有,同期在法兰克福挂牌的外国上市公司比例为 11.2%<sup>②</sup>。

## (二)国际金融中心评价的覆盖范围

评价项目的第二原则是系统性原则,它指各类指标应尽可能全面地反映评价对象的特征。落实到国际金融中心评价,除了要反映国际金融中心的国际性和市场性这两个核心要素外,还应包括影响核心要素的环境特征。我们认为具体的环境特征应包括三个方面:基础设施因素、人力资本因素以及其他一般因素。

就金融部门市场性而言,在评价过程中应注意以下几点:第一,注重对标准化产品市场的评估,如股票市场、债券市场;第二,注重从市场广度和市场深度两个维度进行测度;第三,适度考虑衍生品市场的影响,衍生品的出现提供了有效的风险管理工具并进一步降低了对冲风险的交易成本,但一些研究和事实表明,过度使用衍生品会加剧市场波动;第四,对于那些不存在标准化产品市场的城市,重点考虑机构的种类和数量,因为机构是投资者参与市场的载体,它的类型和数量从一个侧面反映了市场的广度。

就金融部门国际性而言,首先,应考虑一国的金融开放度,可使用一国扣除外汇储备的对外金融资产、金融负债之和与 GDP 的比值;其次,应考虑一国资本项目的开放程度,具体可根据 IMF 发布的《汇兑安排与汇兑限制年报》采用中国人民大学国际货币研究所的“四档约束式”进行测度;最后,应重点考察国际金融中心城市资本市场的国际化程度,如股票市场国外上市公司数量及交易量占比,债券市场中国际机构债存量占比等。此外,对于那些没有场内证券市场的候选城市,应重点考察外资机构在数量和规模上的比例。

就基础设施因素而言,评价指标体系至少应该覆盖三个方面。第一,与电子信息技术有关的基础设施评价。电子信息技术具有极强的网络外部效应,对降低交易成本和形成资金集聚有重要影响。19 世纪电报的发明对强化纽约证券交易所的中心地位以及边缘化其他地区交易所发挥了重要作用;1997 年法兰克福证券交易所引入 Xetra 网络交易系统这一事件与其日后成为德国最大的交易所密切相关。第二,涵盖交通基础设施各方面的评价。一方面,评价应包括城市内部交通网络的质量,如地铁密度以及道路路网密度;另一方面,金融中心城市意味着它的交通系统能够容纳较大规模的商务往来,因而重点考察航空港旅客吞吐量和铁路路网密度。第三,涵盖办公条件和居住条件的评估。一方面,较高的房价可能是经济均衡的结果,即金融业的高利润可以支撑高房价成本;另一方面,对于政策推动型的金融中心,较低的办公和居住成本可能意味着后发优势。至于这类指标与国际金融中心表现出正向还是负向的关系,还应在评价过程中仔细考证。

就人力资本因素而言,评价体系应着重于与金融业密切相关的人力资源的评估。一方面,应考察商学、经济学以及法学这类学科高层次人才的数量,这直接形成了金融及外围行业人才的潜在供给;另一方面,应考察高净值居民的规模,这直接构成了金融及外围行业服务的潜在需求。此外,还可设置一些同时影响两类人群定居决策的因素,如城市的治安环境、生活品质、城市居民购买力等。

① 以上数据根据外管局以及 Wind 资讯数据库估算。

② 原始数据来源于世界交易所联合会,作者据此计算。

就其他一般因素而言,评价体系至少应涵盖三个方面。第一,税收环境。实践表明税收优惠政策是离岸金融中心形成的主要基石,它也会通过影响金融机构选址以及高收入人才的流动对实体型金融中心的竞争力产生重要影响。第二,商业环境。上文已经阐明金融中心的第一核心要素是市场性,如果一座城市的经济运行具有良好的市场契约精神、较为便利的营商环境,那么这些要素会相对容易地移植到金融市场发展上。第三,政府政策环境,作为市场的另一面,政府如果能够较好地履行守夜人角色,那么市场秩序就能得到充分保护。具体而言,政府首先应保持较低政治风险,其次应保证法治的公平、有效,最后政府政策应该具有透明度和一致性。

### (三)国际金融中心评价的方法及指标

评价项目的另两个原则是客观性和可操作性,客观性是指尽可能使用经济运行的真实数据进行评价,可操作性强调客观数据的可得性。根据上文关于两个指数的评述,我们并不倾向于使用GFCI指数以主观测评为主的方法,而是倾向于使用IFCD指数的层次分析法。层次分析法的一个劣势是赋权过程中存在主观性<sup>①</sup>,但我们相信国际金融中心排名靠前的城市,一定在市场性、国际性及其他环境因素方面都相对优秀,因而权重对那些全球性金融中心和跨国性金融中心的影响会相对较小。对于那些并非各个方面都突出的候选城市,我们在专家赋权过程中将建议增加金融部门市场性和国际性方面的权重,因为这两方面是对候选城市金融发展水平的当下描述,而环境因素可能更多地预示未来。

表10根据国际金融中心评价的五个方面列出了具体的评价指标,所有数据均来自于金融市场运行的客观数据或相对权威的第三方评价,表中还列示了数据来源,从而保证了数据可得性。值得注意的是,表中所列指标有的是针对国家的市场运行或调查的情况,而项目评价针对的是城市。对此差异,我们在实际评价中的处理方法是:对于全国性的市场规模数据,可使用其他经济变量的份额进行估算;对于一国环境因素的评价,可采用覆盖一国各个城市的相关指标或采用调查问卷的方式,结合SVM方法给出一国内各城市某一分项指标的得分和排序。

表10 国际金融中心评价客观指标体系

五个方面	具体指标	数据来源
金融部门 市场性	股票交易价值	世界证券交易所联合会
	股票交易量	世界证券交易所联合会
	股票交易周转率	世界证券交易所联合会
	债券存量	国际清算银行
	非金融企业债券存量	国际清算银行
	证券监管的效率	世界经济论坛
	股票期权交易量	世界证券交易所联合会
	股票期货交易量	世界证券交易所联合会
	商品期权名义流通量	世界证券交易所联合会
	商品期货名义流通量	世界证券交易所联合会
	利率衍生品交易额	国际清算银行
金融部门 国际性	共同基金的总资产净值	美国投资公司协会
	大型银行总部数量	福布斯
金融部门	金融开放度	国际金融统计数据数据库
国际性	资本账户开放程度	汇兑安排与汇兑限制年报(AREAER)

① 尽管层次分析法会对专家意见进行一致性检验,但也存在专家意见出现系统性偏差的可能。

续表

五个方面	具体指标	数据来源
	外汇衍生品交易额	国际清算银行
	证券市场国际化程度	世界证券交易所联合会
	外国上市公司数量占比	世界证券交易所联合会
	外国上市公司交易量占比	世界证券交易所联合会
	数字经济排名	经济学人智库
	电信基础设施指数	联合国
	信息化普及程度	世界经济论坛
	网络指数	万维网基金会
	地铁网络长度	Metro Bits
基础设施	地面交通网络的质量	世界经济论坛
	道路质量	世界经济论坛
	航空客运量	世界银行、全球主要国家航空业协会
	铁路密度	中央情报局世界事实报告
	办公楼租用成本	戴德梁行
	世界各地的办公空间	高纬环球
	全球房地产指数	英国房地产投资数据库
	社会科学、商学和法学研究生数量	世界银行
	总高等教育比率	世界银行
	高财富净值居民数量	城市银行和莱坊
人力资本	人身安全指数	美世咨询
	居民购买力	瑞士联合银行
	生活品质调查	美世咨询
	快乐指数	新经济基金会 (NEF)
	公司所得税税率	普华永道
	员工有效税率	普华永道
	个人税率	经济合作与发展组织
	总税收收入(占 GDP 的百分比)	经济合作与发展组织
其他	商业环境	经济学人智库
一般因素	营商便利指数	世界银行
	经济自由度指数	菲沙研究所
	政治风险指数	国家风险指南
	清廉指数	透明国际
	政府透明度	世界正义工程
	监管执法	世界正义工程

资料来源:作者整理。

## 六、总结及进一步研究方向

本文对两个著名的国际金融中心评价体系进行了深入的比较分析,结果表明:在指标体系方面,IFCD 指数存在以未来增长代替当下金融水平的嫌疑,以及指标设置与金融中心评价不相关的



情况;GFCI指数尽管也存在更多的指标不相关的情况,但由于采取的SVM调整方法,这一问题对整个评价的影响不大。在方法论方面,IFCD指数采取的是以层次分析法赋权的方法,其中调查问卷评分结果占据一半权重,主观性较强;GFCI指数尽管采取了主观测评为主的评价方式,但其通过展示主观测评的方差以及主观测评对工具因子变动的敏感性来提高评价的可信度。从评价结果来看,GFCI指数相对于IFCD指数更接近真实感受。在受访者样本分布方面,无论是从行业角度还是从地区角度来看,GFCI指数的分布都更为合理。

遵循项目评价科学性、系统性、客观性和可操作性四大原则,本文结合上述两种方法的共性和优点,提出一套新的国际金融中心评价体系。首先,本文提出国际金融中心的核心要素包括中心城市的金融市场发达程度和国际化程度。一座城市如果能够提供更丰富多样的标准化金融产品,那么将有利于交易成本降低和金融中心地位的巩固,其外在表现即是金融市场的发达程度;金融市场的国际化程度在金融中心评价中往往被忽视,IFCD指数表现得更为明显,缺乏跨国资本流动的金融中心即使规模再大,恐怕难以背负“国际”金融中心的盛名。其次,除了上述两个核心要素外,国际金融中心评价包含的环境因素有基础设施、人力资本以及其他一般因素。基础设施考虑电信基础设施、交通基础设施以及房地产三个方面;人力资本重在考察经济、商科以及法律人才的储备以及高净值财富人群的规模;其他一般因素主要包括税收环境、商业环境以及政府在维护商业秩序方面的角色。最后,本文进行了大量的数据搜寻查证工作,确保上述五个方面的指标完全来源于客观数据或相对权威的第三方调查评价。此外,针对一些客观数据描述的是国家而非城市的情况,本文给出了相应的调整方法。

总的来讲,本文提出的新的国际金融中心评价体系依然是一个静态匀质结构的分析框架。近年来,社会网络分析与经济学的结合成为新的研究热点,如系统重要性机构的研究、借贷关系中的社会网络资本等。本文关于国际金融中心的核心要素的分析已经表明:金融市场的广度和深度是造就资本洼地的原因,它将成为分析跨境资本网络“度的分布”的逻辑起点;金融市场的国际性反映了各个节点的对外联系,通过“度、距离”等特征的测度可以反映出节点的重要性。如果将两者结合起来,可以探索性地回答“金融市场建设如何促进国际金融中心的形成”以及“跨境资本流动如何规范金融市场交易”这样的问题。

如果将研究视角从网络节点拓展到整个网络,那么还将产生许多值得期待的研究课题:首先,如果能够绘制出这张跨境资本流动的网络图谱,我们猜测其网络结构会表现出小世界网络的特征,那么对于资本如何在局部聚集最后再汇集中心将会有清晰的认识。第二,这张网络图谱中会不会存在结构洞?这个结构洞会不会是上海?中国要不要以及如何填补这个结构洞?在填补这个结构洞的过程中中国会从周边获取什么利益?填补结构洞的路径是什么(香港的位置怎么放)?第三,以上绘制的是证券项下资本流动的网络图谱,如果还能绘制一张直接投资项和贸易项下资本流动的图谱,或许能够更好地理解全球失衡问题。总之,我们相信加入社会网络分析的国际金融中心评价将更贴近现实,也会衍生出更多激动人心的研究课题。

#### 参考文献

- 国家金融信息中心指数研究院、标普·道琼斯指数有限公司:《新华·道琼斯国际金融中心发展指数报告》,2011-2014年各期。  
王汉峰(2014):《沪港通主题系列研究:引航沪港通》,中金公司研究报告。  
殷剑峰(2011):《中国金融发展水平的国际比较与上海国际金融中心建设》,《金融评论》,第1期。  
中国人民大学国际货币研究所(2014):《2014人民币国际化报告:人民币离岸市场建设与发展》,中国人民大学出版社。  
Mark Yeandle: The Global Financial Centres Index: 9-16, Z/Yen Group.

(责任编辑:程 炼)