

Brexit and Its Effect on the Construction of Shanghai International Financial Center

英国脱欧与上海国际金融中心建设

■ 程炼

2016年6月24日英国公投决定脱离欧盟,给世界经济与政治体系造成巨大冲击,也给上海国际金融中心的建设带来了新的挑战与机遇。

英国脱欧的经济影响

英国脱欧无疑是二战结束以来欧洲乃至世界政治与经济发展过程中最为重大的事件之一,引发了国际社会各界的关注。但就目前而言,我们仍然无法对于这一事件的综合影响做出准确的评估。其原因在于,英国脱欧可能是一个复杂而漫长的过程,根据里斯本协议第50章条款,它首先要求英国提出脱欧申请,之后进行为期可达两年甚至更长时间的谈判以清理英国和欧盟之间的相关协议并重新确定双方的政治、经贸关系。现在关于英国何时会提交脱欧申请以及脱欧后英国与欧盟的关系定位尚无明确线索,金融市场的震荡也更多地是由于因此引发的不确定性而非其经济后果的有效反映。

虽然英国脱欧的后果尚未明确,但是脱欧公投结果本身已经给英国经济带来了巨大冲击。从金融层面来看,除了脱欧引发的不确定性之外,英国金融体系的最大损失来自于脱欧公投的声誉效应和信号效应。伦敦能够成为仅次于纽约的国际金融中心,一个不可忽视的因素在于英国政治系统的“稳定性”或“保守性”,后者与英国的习惯法系统一同成为投资者信心

的重要保证。但是此次脱欧公投的结果大大出乎人们的意料,也严重打击了人们对于英国政治环境稳定性的信心,这对于英国的国际投资吸引力和伦敦的国际金融中心地位都是根本性的损害。英国脱欧公投所反映的排外情绪对于在英国工作的外国移民也造成了阴影,公投结果宣布后有不少移民考虑迁离英国。但外国移民对于英国金融系统的运转具有极为重要的作用,尤其在伦敦金融城,60%以上的从业者是外国人。如果这些外国人由于英国的排外情绪而离开,将大大影响伦敦金融城的活力。

无论脱欧之后英国与欧盟之间的关系如何定位,英国都将不再是欧盟的一部分,这一政治概念上的变迁也将严重削弱伦敦金融城的吸引力。在传统上,伦敦一直被作为外部投资者进入欧盟的“金融门户”,这也是英国所着力打造的金融品牌。欧盟27国资本市场活动有近80%发生在英国,超过75%的欧洲对冲基金资产和大量的欧盟OTC衍生交易、风险投资活动集中在英国。一旦英国不再是欧盟成员国,这种品牌形象无疑将大为贬值。在更为实际的层面上,脱欧可能使欧洲银行管理局等欧盟金融监管机构迁离伦敦,英国无法再像以往一样便利地使用欧央行的支付结算系统,与欧盟国家的人员往来也受到影响,这些都会极大地损害伦敦的“欧洲金融门户”形象。

对于欧盟而言,英国脱欧是政治与

经济上的双重打击。英国的离开不仅使得欧盟在世界经济与政治格局中的分量大大下降,引发了对于欧洲一体化信念的强烈质疑,也进一步增加了德国等欧盟领袖国家的财政负担。英国是全球第五大经济体,GDP占欧盟的17.56%,在欧盟对外进口中的贡献为14.5%,对出口的贡献达11.6%,均仅次于德国。在欧盟已经被经济衰退、债务危机和难民问题所困扰的情况下,英国脱欧将使其境况雪上加霜,进一步损害人们对于其经济增长的预期和欧元的影响力。不过在另一方面,英国脱欧已经引发了欧盟内部的深刻反思,可能会促使其在政治理念与经济现实的权衡中给予后者更高的权重,严肃财政纪律,将经济议题放在更为重要的地位上,这将会是欧盟与世界经济成长的积极因素。

在欧盟动荡的背景下,美国经济更显得相对稳定,从目前的情况来看,英国脱欧对于美国经济的直接冲击并不大。而在欧盟与世界经济环境变得更为不确定的背景下,许多资金流向美国以寻求避险,这对于美国更是一个利好。因此尽管有观点认为英国脱欧会使得美联储放缓加息步伐,美元汇率走强的趋势短期内难以改变。

总体而言,英国脱欧反映了经济与政治全球化在国际之间以及发达经济体内部利益阶层分化的压力下出现了倒退趋势,在长期上,它可能预示着全球经济与治理结构的重要调整。对此,我们仍需要做进

一步的观察。

欧盟金融界的反应

虽然英国脱欧造成了欧洲金融市场的巨大震荡,不过根据与欧盟金融监管当局和市场人士的交流,欧盟金融体系受到的冲击将会是有限的,远低于英国金融部门可能因此招致的损失,其原因主要有三个方面。首先,尽管英国是欧盟的金融中心 and 金融门户,但其服务的对象更多地是外部投资者,尤其是亚洲和美洲的投资者,而不是欧盟内部的投资者。因此英国脱欧之后,受到直接影响也主要是外部投资者,他们需要重新部署投资区域和进入欧盟的路径,对于欧盟内部的投资者,其冲击相对较小。其次,欧盟的许多金融活动具有区域性,如保险等业务主要集中在欧盟各国内部,很少有全球性或跨国的超级企业。虽然英国的金融市场受到全球投资者的瞩目,但分散在各国的大量与实体经济紧密结合的金融活动则构成了欧盟金融系统的主体,它们受英国脱欧的影响非常小。最后,除了英国的伦敦之外,欧盟还有法兰克福、布鲁塞尔、巴黎、卢森堡等其他金融中心,它们能够在英国脱欧之后替代伦敦的角色,成为连接外部投资者与欧盟的桥梁。

英国脱欧之后,伦敦在世界金融体系中地位的下降也给欧盟其他金融中心带来了新的机会。包括汇丰银行在内的许多大型金融机构都已经准备了将总部或分部迁出伦敦的计划,一旦这些计划实施,它们将与其客户和资金一同转向欧盟内部的城市。而许多欧盟城市也正准备利用这一机会提升其金融中心的地位,其中巴黎尤为积极。例如2016年7月5日和6日,巴黎金融市场委员会(Europlace)举办主题为“巴黎:欧元区枢纽”的国际金融论坛,对英国脱欧后巴黎的国际金融中心地位进行研讨,法国总理曼努埃尔·瓦尔斯率多

位部长出席会议并做了主旨演讲,欢迎国际投资者前往巴黎,由此可见法国政府对其的重视程度。

从法国政要的发言内容来看,巴黎提升国际金融中心地位的举措主要包括四个方面。第一,基于巴黎的历史文化优势,争夺“欧洲金融门户”的品牌,强调巴黎能够成为欧盟金融与外界的连接枢纽。第二,塑造“金融友好”的形象。由于其经济社会背景和施政策略,以往法国政府对于金融发展的公开态度并不积极,更多地强调其投机性和在收入分配上的不公平性。但此次会议上,各位政要都一改以往对金融的负面态度,宣称要成为“金融的朋友”。第三,打造英语环境。法国对于法语的执着一直是巴黎开展国际金融业务的一个瓶颈,并且过去法国一直对于相关批评持抵制态度。在这次会议上,法国政府则宣布了通过建设英法双语学校等措施来打造巴黎的英语环境,为国际投资者提供语言便利。第四,寻求与伦敦在商业和交通上的良好对接。巴黎市政府甚至提出发行“巴黎-伦敦”公交通票的设想,让伦敦的金融人士能够最为方便地往来于两个城市之间。不过这项提议也显示,即使在英国脱欧之后,伦敦全球金融中心的地位在相当时间内不会改变,因此巴黎等城市在竞争的同时仍要寻求与其合作。

虽然法国在巴黎国际金融中心建设方面非常积极,其效果在短期内并不是非常乐观。这首先还是由于欧洲大陆的金融运营和监管体制。法国等欧盟国家的金融监管要较英国更为严格,而其金融运营模式也强调投资者、金融中介和企业的直接接触,强调金融直接服务于企业融资。这种金融服务于实体经济的基本理念固然是正确的,但和英美金融市场主导的金融模式相比,欧洲大陆国家这种金融中介主导的运营模式则具有相对的封闭性,不利于外部投资者的参与,也不利于国际金融中心

的建设。其次,尽管存在诸多争议,但英国的习惯法体系仍被认为更具稳定性,更利于金融创新的开展,这也是实行大陆法系的法国所难以短期改变的。最后,法国的金融政策还受制于政治上的不确定性。由于法国经济与社会治理上的精英体制,其政府的态度对于金融环境有着极为重要的影响。尽管本届政府对于巴黎的国际金融中心地位表态支持,但其明年即面临换届,而下一届政府的态度如何仍然存疑。这种政治上的不确定性也构成了巴黎建设国际金融中心的一大困扰。

英国脱欧对于中国经济与金融发展的影响

在判断英国脱欧对于中国经济与金融发展的影响时,一个基本的前提是我国的经济发展需要一个相对稳定的国际经济秩序。尽管20世纪90年代以来的国际经济秩序存在着诸多可诟病之处,但不可否认的是,我国正是在这一治理框架中获得了高速增长,尤其在加入WTO之后更是如此。在根本上,人民币国际化、我国海外投资布局和上海国际金融中心建设等国际金融战略的实施都有赖于我国经济的高速增长和对外经济活动的扩张。因此,国际经济与金融环境的动荡或不确定性并不符合我国的根本利益。英国脱欧所反映出的民粹主义抬头和贸易保护升温都是值得我们警惕的迹象,很可能给我国的经济增长和对外投资带来困难。

英国脱欧也给我国与原欧盟国家之间的贸易关系构成了困扰。我国与英国的经贸关系在相当大程度上都基于我国与欧盟之间的协议,在英国脱欧之后,则需要重新对这些协定加以确认或修订。与此同时,英国脱欧很可能带来其与欧盟之间贸易关系和欧盟内部贸易关系的调整,这也需要我国进行一定的调整与适应。不过在另一方面,英国脱欧之后欧盟的经济地位

明显下降,并且面临着更大的经济与财政压力,这很可能使其在与中国的经贸关系中转变态度,软化其强硬立场,寻求更多地与我国合作。英国与欧盟贸易关系的疏离将迫使英国更加寻求加强与中国等非欧盟国家的经贸往来关系,以此抵消退欧贸易上的负面影响。在贸易与投资谈判中,他们完全可能就市场开放等问题做出比以前更大的让步。相应地,在英国重新协调经贸关系的过程中,我们也可以借机获取更为有利的条件。

从金融层面来看,在目前我国仍对资本项目实现较严格控制的情况下,英国脱欧对我国金融体系的冲击非常有限。英国退欧将对人民币汇率带来轻微贬值压力。全球风险偏好下降背景下,资金回流美国,将推动美元被动升值,并对人民币兑美元汇率带来贬值压力。在资本避险需求上升的情况下,我国的资本外流压力也可能进一步增加。不过由于美联储加息步伐放慢,同时欧日等发达经济体可能加大宽松货币政策规模以对冲风险事件影响,人民币相对于欧元、英镑等货币可能出现升值趋势,这将有利于缓解人民币贬值压力。

另一方面,英国脱欧也给我国带来了相当大的机遇。首先,欧元与英镑竞争力和国际地位的削弱,客观上为人民币在国际货币体系中的崛起创造了更大空间。而伦敦为了维持其国际金融中心的地位,必然需要中国金融机构与资金对其的支持,因而加大与我国的合作力度。相对应地,巴黎等欧盟城市要抓住英国脱欧机遇提升其金融中心地位,也同样需要我国的支持。从目前情况看,双方都把人民币国际化作为与中国合作的重要内容,法国还试图以帮助中国资金进入非洲市场作为合作的新领域,这些都是我国在国际金融合作

上的重要机遇。此外,在英国脱欧之后,如何处理巴黎等欧盟金融中心城市与伦敦的关系也成为困扰欧盟的一个难题,有不少欧洲金融专家因此提出了学习中国上海与香港之间关系的建议,这也是扩大我国金融影响的一个契机。

在上海国际金融中心的建设上,英国脱欧的一个重要影响是在香港的金融地位上。香港一直与英国有着密切的经济与金融联系,其亚洲金融中心的地位也得益于此。英国脱欧对于香港的金融中心地位是一个很大的打击,也使得其作为中国资金走向世界的“金融门户”的地位进一步受到威胁。在此背景下,香港可能需要在金融发展模式上更加多元化,并且更多地寻求与内地的合作来维持其金融中心地位,这对于上海国际金融中心的建设也是一个积极因素。

政策建议

英国脱欧对于世界和中国的影响尚未全面展开,因此目前讨论相关对策的条件也不够成熟,但基于上述分析,此次事件对于上海国际金融中心的建设可以提供以下启示。

上海应该抓住机遇,积极发展与相关国家与城市的合作关系,进行制度与环境的创新。由于对于我国金融机构和资金的需求,目前英国和欧盟国家对于和我国的经济与金融合作都表现出了相当积极的态度,对于上海更是非常重视(如在巴黎国际金融论坛的背景板上,上海被专门标注为巴黎与亚洲的连接枢纽),这是上海国际金融中心建设的一个重要机遇。上海应该利用这一时间窗口,与相关国家和城市就金融合作展开洽谈,争取最为有利的条件,提升上海与相关城市的金融基础设施和制度对接水平,降低国际投资者的交易

成本。

在海外投资与合作伙伴的选择上,上海也须进行再平衡。在中国的海外投资策略中,英国一直都是个非常重要的目标,被视作进军欧洲大陆的跳板,许多金融机构也以英国作为欧盟金融业务的基地。在英国脱欧之后,这种投资区域布局可能需要进行调整。一方面,由于英国和欧盟经济与金融发展势头的疲软,我国需要增强对美国 and 一带一路沿线国家的投资力度;另一方面,在欧洲,我国需要强化与英国之外的欧盟国家的投资合作。相应地,上海的金融业务和合作伙伴也需要进行调整和多元化,尤其是加强与巴黎、法兰克福等欧盟金融中心城市合作。

巴黎和伦敦对于国际金融中心的竞争也引发了我国对于上海国际金融中心发展模式的再思考。虽然在根本上,金融需要服务于实体经济,但是这种服务过程并不全部都是直接的,正如科学与技术的关系一样,金融活动仍然有其相对的独立性,这样才有利于保持金融系统的活力和创造力。对于国际金融中心而言,情况更是如此。除了直接为实体经济服务的金融部门,国际金融中心必然要有某些独立性较强,服务实体经济的环节较长的金融部门,它们是发挥金融中心辐射力的关键,也是吸引国际投资者的重要因素。在上海国际金融中心的建设中,需要把握好金融与实体经济之间的辩证关系,保持金融体系的开放性,以便最大可能地利用各种有利因素,提升上海的金融地位和金融功能。●

(作者单位:中国社会科学院金融研究所)

责任编辑:董治
yfy_dz@126.com