
从 GFCI 最新排名剖析

上海国际金融中心的长与短

魏陆 王晓艳 刘晶¹

最新发布的第 27 期全球金融中心指数（GFCI）报告显示上海排名跃升至全球第 4 位，上海市发展改革研究院课题组对上海如何理性看待自身排名提升、清醒认识与纽约和伦敦等顶级全球金融中心的差距以及准确把握上海金融中心建设未来主攻方向进行研究分析。

在 2020 年 3 月最新发布的第 27 期全球金融中心指数（GFCI）报告中，上海以 2 分优势超越新加坡，排名首次上升至全球第 4 位。作为金融中心评价的一个重要参考，既要充分肯定上海金融中心建设近年来取得的成绩，更要理性看待排名上升背后的非金融因素，清醒认识到与纽约、伦敦等顶级全球金融中心相比，上海金融中心能级仍存在明显的差距，即使与被超出的新加坡相比，上海在国际资本、离岸金融、专业服务等方面仍有很大差距，上述差距并未因 GFCI 指数的排名波动而消失。在基本建成国际金融中心之际，未来上海金融中心建设应找准主攻方向，实现从国际金融中心向全球金融中心的迈进。

一、理性看待近年来上海 GFCI 指数排名的上升

英国智库 Z/Yen 集团与中国（深圳）综合开发研究院联合定期发布的全球金融中心指数（简称 GFCI），是国际上比较权威的金融中心评估指标。自 2007 年 3 月开始，GFCI 指数对全球范围内的主要金融中心进行评价，并于每年 3 月和 9 月定期更新排名，得到了国际市场较高的关注。

1、GFCI 是金融中心一项综合性评价指数

GFCI 指数由主观评价得分和客观评价得分两部分组成。客观评价参考全球各类有影响力的指标排名，例如全球竞争力指数、全球城市指数、股票交易所市值等。本期共选取 138 项客观特征指标，每个维度采用的指标数量互不相同（见附件）。

主观评价基于问卷调查得出，本期一共收集了 5064 份针对金融中心评价的有效问卷，主观评价得分对于最终排名结果也有较大的影响。GFCI 研究人员基于以上两类变量，通过复杂模型得出综合评价结果。

金融发展仅是客观评价的五个维度之一。客观评价包含营商环境、人力资本、基础设施、金融发展、国际声誉共五个维度，GFCI 报告没有公布每个维度的权重，但是从指标数量看（见表 1），金融发展维度的指标数量并不是最多的，仅为 25 个，占客观指标总数不足五分之一，营商环境（34 个）和基础设施（31 个）维度的指标数量均多于金融发展，人力资本和国际声誉维度的指标数量（均为 24 个）也仅比金融发展少 1 个。因此，从这个角度说，与其说 GFCI 指数是金融发展位次排行榜，不如说是一项综合榜单，非金融内容占比更大。

表 1 GFCI 指数五个维度

¹作者简介：魏陆，上海市发展改革研究院副院长；王晓艳，上海市发展改革研究院金融研究所所长；刘晶，上海市发展改革研究院金融研究所。

维度	营商环境	人力资本	基础设施	金融发展	国际声誉
子维度	政治稳定性及法律环境	专业人才的可获得程度	建筑设施	产业集群的广度和深度	城市品牌与吸引力
	制度与监管环境	劳动力市场的灵活性	信息通讯设施	资本可获得性	创新程度
	宏观经济环境	教育与发展	交通基础设施	市场流动性	城市吸引力与文化多样性
	税收与成本竞争力	生活质量	可持续性	经济产出	与其他金融中心的比较定位
指数数	34	24	31	25	24

资料来源：《第 27 期全球金融中心指数》，课题组整理。

2、上海 GFCI 排名上升得益于多种因素

自 2007 年 3 月首期 GFCI 报告发布以来，上海排名总体呈现波动上升趋势，从第 5 期的最低 35 名波动上升至本期的最高第 4 名（见表 2），这从另一个方面反映了上海国际金融中心建设近年来取得的成就，已成为全球金融市场交易规模较大、金融体系较齐全的金融中心之一。

在本期报告中，纽约（769）和伦敦（742）依旧位列前两位，上海得分 740，以 2 分优势首次超越新加坡（738），位居第 4 位，与排名第 3 位的东京（741）也仅 1 分之差，香港（737）和北京（734）分居第 6 和第 7 位。综合分析，上海此次排名上升得益于以下三个原因：

首先，全球主要金融中心评分出现普遍下降。受英国脱欧、贸易争端、地缘政治、全球金融不稳定等不确定性因素的影响，除日内瓦评分有所上升外，本期排在前十的其他金融中心评分均出现了不同程度的下降。其中，香港和伦敦评分下降最多（分别减少 34 分和 31 分）；纽约和新加坡评分也下降明显（分别减少 21 分和 24 分）；东京仅下降了 16 分，因此排名从上期的第 6 位上升至第 3 位，上海虽然也下降了 21 分，但幅度小于香港和新加坡，因此排名得以从上期第 5 位上升至第 4 位。

其次，上海排名上升离不开非金融维度的贡献。GFCI 是一项综合评价指数，近年来中国大力推进营商环境改革，营商环境维度排名从 15 名以外一度提升到上期的第 5 名；人力资本维度本期位列第 6，是五项维度中排名最高的；基础设施维度排名稳定在前 10 位，前期连续多年位列第 5；国际声誉也提升较快，本期排名第 9；相较而言，上海金融中心在金融发展维度上排名表现并不是很突出，本期仅位列第 9，甚至低于日内瓦 2 位。因此，非金融维度对上海排名提升的贡献较为突出。

最后，上海此次排名上升主要靠主观评价得分抬升。从客观评价五个维度排名看，上海均未进入前五，与上一期排名相比，五个维度的排名甚至均出现了一定程度的下降（上期排名分别为 7、5、5、7、5）。此次总排名之所以能上升至第 4 位，主要是靠主观问卷评价结果得分较高抬升所致。虽然 GFCI 指数并不公布每个城市的主观问卷得分和排名，也不公布主观问卷评分所占的权重，但是可以推断上海主观问卷评价得分排名是非常靠前的，且在总得分中的权重不低。这得益于各方看好中国和上海未来发展，但也要看到，主观评价易受短期形势和主观判断影响，会出现上下较大波动。

表 2 第 27 期 GFCI 前 10 位城市客观指标分项排名

总排名	城市	分项排名				
		营商环境	人力资源	基础设施	金融发展	国际声誉
1	纽约（769）	1	1	1	1	1
2	伦敦（742）	2	2	2	2	2
3	东京（741）	15 名以外	11	4	10	6
4	上海（740）	15 名以外	6	9	9	9
5	新加坡（738）	4	5	3	3	3
6	香港（737）	3	3	5	15 名以外	4
7	北京（734）	15 名以外	7	11	15 名以外	10
8	旧金山（732）	15 名以外	13	10	11	15 名以外
9	日内瓦（729）	8	15 名以外	15 名以外	7	15 名以外
10	洛杉矶（723）	15 名以外	15	15 名以外	15 名以外	15 名以外

资料来源：《第 27 期全球金融中心指数》，课题组整理。

因此，应理性看待上海 GFCI 排名，由于非金融因素和主观评价所占比重较高，只能作为一种参照予以参考，第 4 名并不意味着国际金融中心绝对水平和地位的变化。排名上升固然可喜，但绝不应就此沾沾自喜和产生自满心理，不排除上海在今后排名中位次出现反复的可能。

二、清醒认识上海与纽约等顶级全球金融中心的差距

在 GFCI 指数历次排名中，纽约、伦敦一直稳居综合排名和五个维度分项排名前两位，是当之无愧真正意义上的全球金融中心，特别是纽约的领头羊地位十分稳固，而其他城市则更多表现出“国际金融中心”和“区域金融中心”特征。进一步分析 GFCI 指数，特别是金融发展维度的细分指标，上海国际金融中心与伦敦、纽约等全球顶级金融中心在能级上的差距仍然比较明显，主要有四个方面：

表 3 第 27 期 GFCI 金融体系前 10 位城市排名

	银行	投资管理	保险	专业服务	政府监管
1	纽约	纽约	卢森堡	纽约	纽约
2	上海	上海	纽约	伦敦	伦敦
3	伦敦	新加坡	伦敦	香港	阿布扎比
4	香港	伦敦	新加坡	迪拜	香港

5	东京	香港	苏黎世	新加坡	新加坡
6	新加坡	北京	日内瓦	上海	上海
7	北京	法兰克福	法兰克福	多伦多	东京
8	旧金山	多伦多	香港	日内瓦	苏黎世
9	日内瓦	旧金山	阿布扎比	法兰克福	法兰克福
10	深圳	波士顿	上海	北京	洛杉矶

资料来源：《第 27 期全球金融中心指数》，课题组整理。

第一，传统金融中保险业排名较为靠后。GFCI 报告从银行、投资管理、保险、专业服务、政府监管五个方面来评价各地的金融发展（见表 3），上海的银行、投资管理均排名第 2 位，仅次于纽约，这表明上海在传统商业银行、证券投资基金等领域发展基础较好，但保险业仅位列第 10，排名较为靠后。如伦敦是世界级的国际保险业中心，云集了全球前 20 大保险和再保险公司，航运保险市场保费占国际航运市场的 20%以上，同时也是国际保险赔付的最大管理中心，上海保险服务能级与其差距巨大。

第二，新兴金融中衍生品创新发展差距较大。纽约和伦敦成为顶级全球金融中心离不开其强大的金融创新能力，金融产品呈现出联动互补、品类繁多、多元层次的发展格局，交易品类包括商品类、股权类、国债类、利率类、外汇类、信用类产品，金融创新层出不穷，满足了各类投资者的不同需求。以衍生品市场为例，伦敦和纽约市场的外汇期货交易量分别占全球交易总量的 40%和 20%；今年一季度，纽约商业交易所 WTI 原油期货、伦敦期货交易所 Brent 原油期货日均成交量分别为 157 万手、116 万手，占全球市场的 50%和 40%以上，而上海原油期货日均成交量为 8 万手，与前两者远不在一个层级。

第三，金融服务中高端专业机构集聚度不够。金融资源配置功能的发挥离不开专业服务能力的支撑，在 GFCI 金融发展排名中，上海专业服务位列第 6 位，低于总分排在上海之后的香港和新加坡，甚至低于位列第 12 名的迪拜。根据全球化与世界级城市研究小组（GaWC）发布的报告，上海仅有 17 家国际专业律所分支机构、14 家国际知名管理咨询分支机构，而纽约这两类机构数量高达 79 家和 69 家，伦敦分别为 66 家和 60 家。纽约和伦敦作为全球金融中心的价值标杆，正是体现在其汇聚律所、咨询、会计、评级公司等专业金融服务机构的能级上。

第四，金融功能中全球资源配置能力不强。2019 年，上海证券交易所股票市值 5.1 万亿美元，纽约证券市场股票市值为 6.3 万亿美元，两者差距在缩小，但上海金融中心的全球资源配置能力短板较明显。市场国际化程度不高，从资产端来看，上海股票市场境外投资者比例不到 2%；从负债端来看，境外机构通过境内市场发行“熊猫债”融资的金额占比仅为 0.03%。价格影响力不强，在原油和煤炭贸易中，大多以纽约商品交易所的价格作为定价基准，铝、铜、铅、锡等金属价格主要由伦敦金属交易所确定，上海除了“上海金”“上海铜”等少数品种外，大部分金融产品不具备国际定价权和影响力。

与新加坡相比，尽管上海排名实现超越，但实质仍未“逆袭”。本期 GFCI 排名上海首次超越新加坡位列全球第四，主要是由于主观问卷结果拉动所致。在客观指标排名中，新加坡的五个维度排名均高于上海，形成了围绕跨国企业的金融服务生态，是美国、欧洲与日本公司设立亚洲总部的首选地点，迄今已有 3000 多家跨国公司把亚太地区总部设在新加坡。

国际资本汇聚，新加坡银行管理的资产有 78%来自海外，外汇衍生品种类繁多；而上海银行业外资占比大约为 11%，外汇日均交易额仅约新加坡的 1/7。离岸金融发达，新加坡的离岸账户无存款保险制度，无外汇和利率管制，其 ACU 账户体系允许离岸账户和在岸账户之间一定程度渗透，新加坡居民既可通过离岸账户获得贷款，又可通过离岸账户进行投资。

专业服务集聚，新加坡已经成为咨询、会计、律师等金融专业服务的亚太枢纽城市，专业服务业对新加坡国内生产总值的贡献率高达 6.5%，行业规模达到 300 亿新元（约 1466 亿元人民币）。与新加坡相比，上海金融中心的服务辐射半径依然局限于国内，对境外投资者的服务能力较为薄弱，承载全球金融服务量级不足。因此，即使本期新加坡 GFCI 排名以 2 分之差位列上海之后，但是其全球金融中心的一些优势仍是上海在短期内难以超越的。

三、准确把握上海国际金融中心建设未来的主攻方向

GFCI 排名是观察分析全球各大金融中心相对位势变化、具有风向标作用的指标。对标 GFCI 排名中的顶级全球金融中心，上海应准确把握未来主攻方向，依托大国优势，把握人民币国际化机遇，以强化全球资源配置功能为目标，大力推进金融机构集聚、金融产品创新、人民币国际化、金融科技应用、专业服务提升，实现从国际金融中心向全球金融中心迈进。若干建议如下：

第一，以人民币国际化为着力点提升全球资源配置功能。上海建设全球金融中心，应以人民币国际化为着力点提升全球资源配置功能。打造全球人民币清算功能，推动“人民币跨境支付系统”（CIPS）成为跨境人民币清算的主导乃至唯一系统，逐步将债券、外汇、拆借和黄金等金融市场业务纳入到人民币全球清算体系之中。打造全球人民币交易功能，推进人民币利率汇率市场化、交易产品国际化、参与主体国际化、产品定价国际化，扩大人民币的影响力。打造全球人民币投融资功能，完善 QFII、RQFII、沪港通、沪伦通等制度安排，进一步增强与境外市场的互联互通，提高资本市场国际化水平。

第二，传统业务继续加快高能级金融机构集聚。拓展与国际金融中心地位相匹配的金融管理功能，积极争取全国或区域性金融管理机构、重要性金融机构总部以及新型金融市场基础设施落户，着力吸引超大型、功能性、国际化银行、保险、证券、基金等金融机构集聚，鼓励金融机构和大型企业在沪设立理财、投资子公司和财资管理中心，推动各类型金融机构成为国际大机构的亚太金融总部。

第三，新兴业务加强金融衍生品产品和业务创新。积极发展人民币利率、外汇衍生产品市场，加快研究推出人民币利率期权，进一步丰富外汇期权等产品类型。依托自贸试验区建设，大力发展跨境人民币债券、跨境股权融资、跨境投资并购、跨境资产管理、离岸保险等跨境金融业务，打造全球人民币跨境投融资中心。以对接国际规则为重点，加大上海金融要素市场向国际投资者开放力度，提升市场交易活跃度和国际定价权。

第四，积极抢占金融科技这一全球金融竞争新制高点。在本期 GFCI 报告中，单独发布了全球金融科技中心全球排名，其中纽约排名第一、北京排名第二、上海排名第三。上海应持续聚力发展，加快建设具有国际竞争力的金融科技中心。聚焦技术研发驱动，依托金融科技企业、科研院所、金融机构，建设一批核心技术公共研发平台、协同创新平台、孵化器、加速器和重点实验室，打造集群式、蜂巢式创新生态体系。聚焦应用场景驱动，围绕服务实体经济需求，选择金融市场、支付清算、银行保险、智能投顾、数字货币等领域，培育和储备一批金融科技创新应用试点项目。聚焦监管创新驱动，寻求金融科技风险防控和柔性监管动态平衡，加快推动“监管沙箱”创新试点落地，遴选一批金融科技创新应用试点项目入箱。

第五，通过扩大开放提升金融高品质专业服务功能。健全登记、托管、清算、结算等金融支持，同时在会计审计、法律、信用评级、投资咨询、顾问和猎头等专业服务领域，吸引更多全球顶级服务商，利用其庞大的全球网络，将金融服务渗透全球，提供高品质的专业服务。为国际高端人才集聚上海营造更好的宜居环境，提高生活质量和城市品位，使更多全球人才愿意来、留得住，提供高品质的人才环境。

附件：第 27 期全球金融中心指数（GFCI）客观指标体系

综合指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	营商环境排名	EIU	√
2	经商便利度指数	TheWorldBank	
3	全球服务中心指数	ATKeamey	√
4	最佳营商国家	Forbes	
5	劳埃德城市分析指数	Lloyd 's	
政治稳定性和法律环境指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	经营风险排名	EIU	√
2	全球清廉指数	TransparencyInternational	√
3	普通法国家	CIA	√
4	法律规定	TheWorldBank	
5	政治稳定性及暴力恐怖情况	TheWorldBank	
6	反腐工作	TheWorldBank	
7	全球网络安全指数	ITU	√
8	民主指数	TheEconomist	新增
制度与监管环境指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	政府效率	TheWorldBank	
2	政府开放程度	WorldJusticeProject	√
3	监管执行	WorldJusticeProject	√
4	新闻自由指数	RSF	√
5	监管水平	TheWorldBank	
6	预算公开调研	IntemationalBudgetPartnership	
宏观经济环境指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	税收占 GDP 比重	TheWorldBank	√
2	双边税收协定	OECD	
3	世界经济自由度	FraserInstitution	

4	政府债务占 GDP 比重	CIA	
5	OECD 国家风险等级划分	OECD	√
6	全球和平指数	InstitutefbrEconomics&Peace	√
7	财务保密指数	TaxJusticeNetwork	
8	流动性	SNV	
9	英联邦国家	TheCommonwealth	√
10	通货膨胀率, GDP 平减指数	TheWorldBank	√
税收与成本竞争力指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	实际利率	TheWorldBank	√
2	工资比较指数	UBS	
3	企业所得税	PWC	√
4	个人所得税	KPMG	V
5	个人税率	OECD	V
2 人力资本			
专业人才的可获得程度指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	高净值人士数量	Capgemini	√
2	全球技能指数	Hays	
3	世界人才排名	IMD	
劳动力市场灵活性指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	护照指数	HenleyPartners	√
2	家庭净可支配收入	OECD	√
3	家庭净金融资产	OECD	√
4	语言多元化	Ethnologue	√
5	雇员长时间工作	OECD	√
教育与发展指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	社科/商科/法律毕业生占比	TheWorldBank	√

2	大学毕业率	TheWorldBank	√
3	人类发展指数	UNDevelopmentProgram	
4	教育可获得性	OECD	√
生活质量指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	公民国内购买力	UBS	
2	凶杀率	UNOfficeofDrugs&Crime	
3	旅游首选地	Euromonitor	
4	平均降水深度	TheWorldBank	
5	城市生活品质排名	Mercer	√
6	医疗健康指数	Numbeo	√
7	全球感怖指数	InstituteForEconomics&Peace	
8	城市生活成本排名	Mercer	√
9	生活品质指数	Numbeo	√
10	犯罪指数	Numbeo	√
13	人均寿命	OECD	√
14	人类自由指数	CatoInstitute	
3 基础设施			
建筑设施指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	办公室租用成本	CBREResearch	√
2	主要国际城市居住指数	KnightFrank	√
3	JLL 房地产透明度指数	JonesLangLaSalle	
信息通讯设施指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	信息与通信技术发展指数	UnitedNations	
2	远程办公设施指数	UnitedNations	
3	网络就绪指数	WorldEconomicForum	
4	数据公开指标	WorldWideWebFoundation	
5	网络社会城市指标	Ericsson	

6	4G 覆盖率	OpenSignal	
7	世界宽带速度排名	Cable	√
交通基础设施指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	国内交通网络质量	WorldEconomicForum	
2	道路质量	WorldEconomicForum	
3	单位区域公路数	CIA	√
4	单位区域铁路数	CIA	√
5	地铁网络长度	MetroBits	
6	物流景气指数	TheWorldBank	
7	TomTom 交通指数	TomTom	
8	INRIX 交通排行	INRIX	√
可持续性指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	能源可持续指数	WorldEnergyCouncil	
2	环境绩效指数	YaleUniversity	
3	全球可持续竞争力指标	Solability	
4	可持续城市流动性指数	Arcadis	
5	水体质量	OECD	√
6	空气质量数据	WHO	
7	森林区域	TheWorldBank	
8	人均二氧化碳排放	TheWorldBank	
9	能效数据库	IEA	√
10	风能、太阳能发电比率	EnerdataStatisticalYearbook	√
11	GDP 能源密度	EnerdataStatisticalYearbook	√
12	可再生能源发电比率	EnerdataStatisticalYearbook	√
13	城市减少碳排放承诺	UNFCCC	
4 金融发展			
产业集群的广度和深度指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化

1	股票交易所市值	TheWorldFederationofStockExchanges	√
2	股票交易额	TheWorldFederationofStockExchanges	√
3	股票交易量	TheWorldFederationofStockExchanges	√
4	股票综合指数	TheWorldFederationofStockExchanges	√
5	债券交易额	TheWorldFederationofStockExchanges	√
资本可获得性指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	国内银行信贷占比	TheWorldBank	√
2	企业事业银行融资占比	TheWorldBank	√
市场流动性指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	公募基金净资产	InvestmentCompanyInstitute	√
2	伊斯兰金融国家指数	IslamicBanksandFinancialInstitutions	√
3	银行业净外部头寸	TheBankforInternationalSettlements	√
4	中央银行外部头寸	BIS	√
经济产出指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	航运关联指数	TheWorldBank	
2	全球关联指数	DHL	√
3	经济表现指数	TheBrookingsInstitution	
4	商业外包位置索引	Cushman&Wakefield	
5	金融中心可持续性披露	CorporateKnights	
6	金融中心碳密度	CorporateKnights	
7	金融体系绿色指数	CorporateKnights	
8	绿色债券发行量	CorporateKnights	
9	绿色债券总规模	CBI	
10	可持续股票交易	UNSustainableStockExchangeInitiative	√
11	股票交易所绿色债券	CBI	√
12	全球金融科技指数	Findexable	新增
13	全球绿色金融指数（深度）	Z/Yen	新增

14	全球绿色金融指数（质量）	Z/Yen	新增
5 国际声誉			
城市化品牌和吸引力			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	人均 GDP 水平	TheWorldBank	√
2	RPI	TheEconomist	√
3	价格水平	UBS	
4	巨无霸指数	TheEconomist	√
5	经济可持续发展	BostonConsultingGroup	
创新程度指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	全球创新指数	INSEAD	
2	全球知识产权指数	TaylorWessing	
3	创新城市全球指数	2ThinkNowInnovationCities	
城市吸引力与文化多样性指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	国际联合会议举办数量	WorldEconomicForum	
2	国外直接投资流入	UNCTAD	
3	外商直接投资信心指数	ATKeamey	√
4	外商直接投资股票 GDP 占比	UNCTAD	√
5	世界贸易促进报告	WorldEconomicForum	
6	国籍质量指数	HenleyPartners	
与其他金融中心的比较定位指标			
	特征指标	指标来源	较 2019 年变化
1	世界竞争力排名	IMD	√
2	全球竞争力指数	WorldEconomicForum	
3	好国家指数	GoodCountryParty	√
4	列格坦繁荣指数	LegatumInstitute	
5	IESE 城市动态指数	IESE	√
6	全球城市指数	ATKeamey	√

7	可持续城市指数	Arcadis	
8	最佳国家	U. S. News	√
9	全球力量城市指数	TheMoriMemorialFoundation	
10	贪污风险跟踪矩阵	TraceInternational	新增

备注：标黑指标为与 GFCI 排名相关性较高的核心指标。