

PORTFOLIO INVESTMENT IN GLOBAL MARKETS



全球市场环境下的 金融投资

陈小新 陈伟忠 著

 中国金融出版社

国家自然科学基金资助项目

全球市场环境下的金融投资

PORTFOLIO INVESTMENT IN GLOBAL MARKETS

陈小新 陈伟忠 著



 中国金融出版社

责任编辑：彭元勋 王晓莉

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

全球市场环境下的金融投资 (Quanqiu Shichang Huanjingxia de Jinrong Touzi) / 陈小新, 陈伟忠著. —北京: 中国金融出版社, 2008. 9

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4709 - 3

I. 全… II. ①陈…②陈… III. 金融投资—研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 074896 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 松源印刷有限公司

尺寸 165 毫米×239 毫米

印张 13.25

字数 248 千

版次 2008 年 9 月第 1 版

印次 2008 年 9 月第 1 次印刷

印数 1—2500

定价 35.50 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 4709 - 3/F. 4269

如出现印装错误本社负责调换 联系电话(010)63263947

前言

在金融领域，实践往往扮演着理论研究推动者的角色。自从2005年下半年开始进行全球化投资组合管理这一研究课题以来，我们欣喜地看到全球化投资对于中国投资者而言正在逐步变为现实。从合格境内机构投资者（QDII）制度的出台到中国投资有限责任公司的成立，从众多投资海外市场的理财产品的推出到QDII基金的投入运作，全球资本市场的大门似乎一夜之间就向中国投资者打开了。

2006年，国家自然科学基金为我们的研究提供了资助，并以“基于中国投资者的全球化动态投资组合管理模型”这一研究课题立项，更使我们深深体会到了这项研究在理论和实践两方面的重大意义。

两年多来，在进行理论研究的同时，我们与许多国内投资者一样，也目睹了中国投资者在面对全球金融市场这一全新的投资环境时所遇到的种种困惑和疑虑；尤其是当一些首先涉足海外市场的投资机构遇到了这样或那样暂时性困难的时候，我们不断地在思考这样一些问题：中国投资者是否有必要离开我们熟悉的市场环境，到我们不熟悉的、更加复杂多变的全球市场去投资？在全球市场这一高风险的环境中是否能够以及如何控制投资风险以求得生存和发展？在全球市场中所付出的这一切代价都是值得的吗？本书在某种意义上就是我们对于这些问题进行思考和探索的一些初步成果。

本书的核心观点是：首先，在经济全球化的当今世界，走向全球金融市场对于中国投资者而言不仅是必然的选择，也是有利于投资者本身和中国整体经济的一个明智选择。其次，本着审慎的态度和采取科学的方法，在全球市场中有效地控制风险是可能的，其中一个最直接和简单的方法就是充分遵循投资分散化原则，即尽可能做到资产种类分散化、市场分散化、币种分散化、行业分散化等。最后，正如机遇往往与挑战并存一样，投资者在全球市场中在面对更复杂的风险的同时，也面对着更加丰富的金融工具，当这些金融工具被正确和恰当地使用时，风险就能得到有效管理，而风险背后所蕴藏的机遇就会逐



步显现在投资者面前。

本书付印之时，美国次贷危机对全球经济和全球金融市场的影响仍挥之不去，每当这种时候，人们都不由得去思考和讨论这样一个问题：金融市场的全球化进程对各国投资者而言究竟是福是祸？但通过研究我们深信，一个开放的、多样化的市场环境在给投资者带来风险与挑战的同时，也必然会带来收益和机遇。当然，在走向全球市场时，中国投资者需要的不仅是开放的心态和勇于尝试的勇气，同样需要科学的方法和正确的理念，而更重要的也许是克服暂时性困难的决心和意志。

本课题的研究工作得到了国家自然科学基金的支持，中国金融出版社的编辑和其他工作人员为本书的出版付出了辛勤的劳动，在此向他们表达诚挚的谢意！

作者

2008年6月于同济大学

目 录

第1章 引言：当投资视野跨出国界	1
1.1 为何走向全球市场	2
1.1.1 金融资产全球化是经济发展的必然趋势	3
1.1.2 国际化投资体系是经济和国民福利可持续发展的重要推动力	5
1.1.3 在全球市场中提高金融体系的竞争力和抗风险能力	9
1.2 金融投资与产业投资	10
1.3 全球市场与国内市场的不同	12
1.4 本书的目标、内容和结构	15
第2章 通过国际化投资分享全球金融市场发展的成果	17
2.1 全球化是金融市场发展的必然趋势	17
2.1.1 全球金融市场的发展：总量与地位的增长	18
2.1.2 法律和技术成为推动金融市场全球化的重要因素	21
2.1.3 主要发达国家的投资国际化趋势	23
2.2 拓展投资机会 降低资产风险	27
2.2.1 国际化投资带来风险收益特征的改善	27
2.2.2 通过国际化投资提高中国投资者的资产质量	32
2.3 对冲经济风险 实现稳定增长	35
2.3.1 实体经济全球化与金融全球化：国际经验	36
2.3.2 通过国际化投资对冲我国经济发展过程中的风险	39
第3章 经济全球化环境下的国际化投资策略	44
3.1 全球化资产配置中可能遇到的主要问题	44
3.1.1 全球市场的特有风险	44
3.1.2 系统性风险对于全球化资产配置的影响	45
3.2 市场分割：国际化投资中的“双刃剑”	47



3.2.1 有形的市场分割	48
3.2.2 无形的市场分割	53
3.2.3 市场分割在国际化投资中的利弊	57
3.3 经济全球化环境下的市场分散化与行业分散化策略	58
3.3.1 发达市场之间国别效应与行业效应的此消彼长趋势	60
3.3.2 全球背景下中国证券市场的国别与行业效应：现状与 变化趋势	64
3.4 以中国资产为基础的国际化投资组合	72
3.4.1 哪种组合模式更好	72
3.4.2 使用直接配置方法的资产比例	76
3.4.3 使用层次化配置方法的资产比例	81
3.5 分散化在构建国际化投资组合中的作用	85
第4章 国际化投资组合中的风险管理	91
4.1 有关国际化投资中风险管理的几个认识误区	91
4.1.1 股票一定比债券风险大吗	91
4.1.2 国际市场的风险一定比国内市场大吗	93
4.1.3 高风险一定伴随着高收益吗	94
4.1.4 为了降低风险应当避免投资衍生品吗	97
4.1.5 汇率风险加剧了国际化投资的风险吗	98
4.2 资产相关性的变化：影响投资组合决策的重要因素	99
4.2.1 中国市场国际相关性的变化趋势：低水平基础上的缓慢增加 ..	99
4.2.2 不同收益状况下资产收益的相关性：低收益伴随高相关	103
4.2.3 商品资产的作用：改善资产收益间的动态关系	107
4.3 汇率风险：对冲还是分散	111
4.3.1 汇率对冲的两种方法：远期法与真实利率法	112
4.3.2 持有美元的投资者需要对冲汇率风险吗	114
4.3.3 亚洲新兴市场的投资者需要对冲汇率风险吗	119
4.3.4 中国投资者需要对冲汇率风险吗	124
4.4 国家风险：评估、分散与规避	129
4.4.1 国家风险的来源及影响	129
4.4.2 国家风险的评估	131
4.4.3 国家风险的控制和对冲	136
4.5 结论：分散化是最基本也是最有效的风险控制手段	137

第5章 全球资产配置中的定量分析模型	138
5.1 资产收益分析与投资决策	139
5.2 宏观经济因素与资产收益率	141
5.2.1 单个国家宏观经济因素对资产收益率的影响	141
5.2.2 基于全球市场的宏观经济—资产收益模型	143
5.3 资产收益分析与资产配置	146
5.3.1 资产配置的分类和基本框架	146
5.3.2 多阶段动态资产配置的基本模型	148
5.3.3 资产配置管理系统的设计与实现	152
5.3.4 利用资产配置管理系统进行国际资产配置	155
第6章 为中国投资者提供多元化的全球投资渠道	162
6.1 多层次国际化投资体系——金融中介理论的解释	162
6.1.1 金融中介理论概述	163
6.1.2 培育和发展多层次国际化投资体系的必要性	165
6.2 主权财富基金——使全体国民分享全球市场投资的成果	170
6.2.1 主权财富基金的定义及特征	170
6.2.2 主权财富基金的历史与发展趋势	173
6.2.3 主权财富基金的投资组合管理与风险控制策略	177
6.2.4 主权财富基金发展的国际经验和启示	180
6.3 充分利用全球市场的多样性构建满足投资者需求的产品	183
6.3.1 从基础资产组合到基金组合	184
6.3.2 全球市场中的指数化投资与交易所交易基金	190
6.3.3 专户理财：成本与灵活性之间的平衡	192
6.4 全球财富管理市场的启示	194
6.4.1 全球高端客户的资产配置与投资趋向	195
6.4.2 投资环境全球化趋势下的财富管理	196
参考文献	201

第1章 引言：当投资视野跨出国界

金融业从其诞生之日起，似乎就与“国际化”结下了不解之缘。那些在古老的圣殿和神庙前为世界各地朝圣者兑换银钱的商人，那些为在地中海沿岸贩卖货物的商贩提供资金的高利贷者，以及那些为在大西洋上进行冒险的贸易船提供保险的人们，也许并没有意识到他们正在创造着在今天的世界上不可或缺的金融业务——外汇交易、贸易融资和商业保险，但他们肯定懂得：当一个人跨出国界、走出他所熟悉的本地环境时，机会与风险才会最大限度地展现在他的眼前，而此时，也是他最需要金融（无论是其古老的还是现代的形式）的时候。

但只有在今天，金融业才开始逐步实现其真正意义上的“全球化”，也正是随着全球化的浪潮，金融业才有了飞速的发展。这种互动关系充分体现在三个方面：全球金融资产的快速增加、金融经济相对于实体经济的地位日益上升以及跨国资本流动的迅猛增长。从本质上说，金融业的全球化趋势才是推动这一切的最终力量：不断增长的跨国资本流动使得资金在全世界范围内得到优化配置。资金的优化配置不仅为实体经济的发展提供了强有力的资金保证，而且使全球各个金融市场增加了流动性，提高了市场效率；实体经济的发展又使投资者对未来经济充满信心，从而推动金融资产价格的高涨；金融资产价格的不断高涨使得金融资产无论在绝对值还是相对于实体经济（GDP）的比重方面均快速增长；金融经济地位的不断上升产生了更多的金融财富，这些金融财富急切地希望获得尽可能高的收益；世界各国不断优化的市场经济环境为此提供了在全世界进行资源合理配置的渠道，从而进一步推动了跨国资本流动的增长（如图1-1所示）。

随着中国经济日益融入全球经济，中国金融也将参与到金融全球化进程之中。建立全球化的投资体系是金融全球化中的重要组成部分，在全球市场环境下进行金融投资将是中国金融业和中国投资者所面临的重大机遇和挑战。

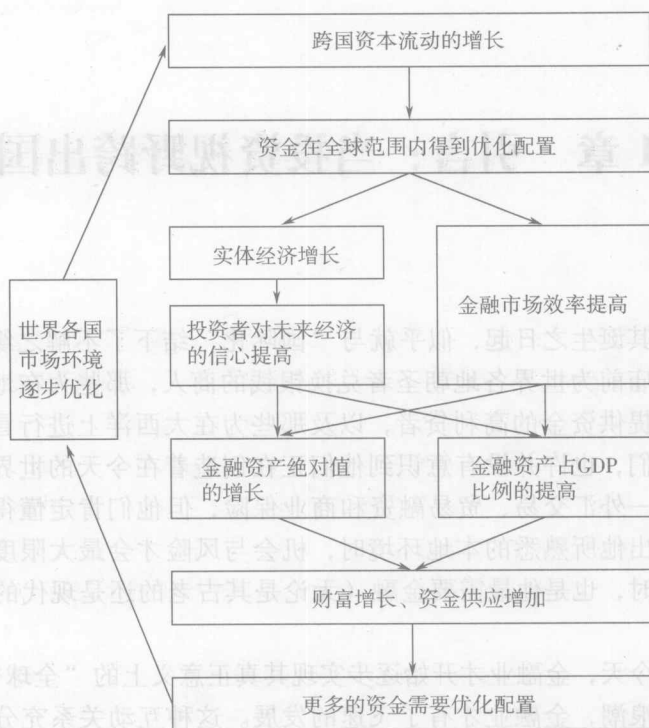


图 1-1 金融全球化、金融资产增长与金融业地位的提高

1.1 为何走向全球市场

走向全球市场意味着投资者需要离开他们所熟悉的经济、金融和文化环境，在一个相对陌生而更加复杂的环境里开展投资活动，这是一项挑战，但同时也是一个机会。对于投资者而言，这意味着在一个能够提供更多金融产品的环境中寻找获得更高利润和更有效地管理风险的机会；对于金融机构而言，这意味着在一个竞争更加激烈的环境中寻找提升自己的核心竞争力的机会；对于一个国家而言，这意味着在一个更加广阔的环境中寻找将经济增长和国民福利提高建立在更坚实的基础之上的机会。

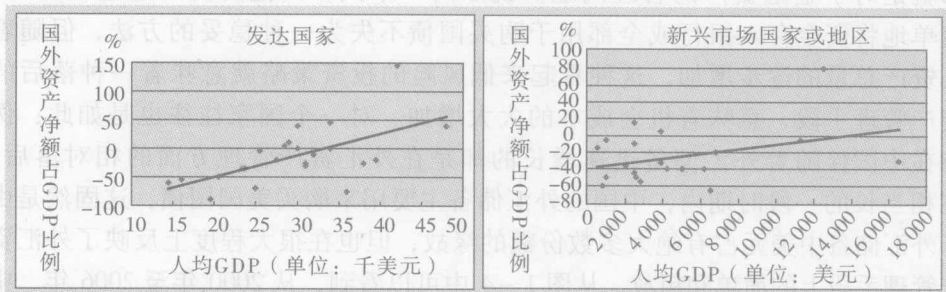
因此在我们看来，走向全球市场不仅是一个国家的经济发展到一定阶段的必然结果，也是在经济发展到一定水平的情况下促进经济可持续增长和国民福利稳定提高的重要推动力，同时也是提升金融体系竞争力和抗风险能力，从根本上保证一个国家金融安全的重要手段。

1.1.1 金融资产全球化是经济发展的必然趋势

随着一个国家经济的增长，其国民所拥有的金融资产（如银行存款、股票、债券、不动产等）也会随之增加，而国民金融资产的增加也能够从某种程度上推动整个经济的发展。在经济增长与一个国家所拥有的外国资产之间也在某种程度上存在着类似的、相互促进的关系。

根据 Lane 和 Milesi-Ferretti (2004) 的研究，在经济发展水平（以人均 GDP 表示）与一个国家所拥有的外国资产比例（以该国的外国资产净额占 GDP 比例表示）之间存在着正相关关系。这一正相关关系在发达国家非常明显，在发展中国家尽管不是非常明显，却也在一定程度上存在着。图 1-2 分别显示了发达国家和新兴市场国家或地区人均 GDP 与外国资产净额占 GDP 之间的关系^①，从图中可以看到，对于发达国家，上述两者之间的正相关关系非常明显（统计数据表明，两者之间的相关性高达 0.61）；而在新兴市场国家或地区，尽管上述正相关关系相对于发达国家而言较弱，但仍然存在一定程度的正相关性（统计数据显示，两者之间的相关性为 0.37）。

这一现象充分说明，首先，随着一个国家经济的增长，整个国家的财富不仅在数量上迅速增加，而且在范围和广度上也会有所扩展，即从单纯的国内资产向国际化资产扩展；其次，经济越发达，资产国际化程度与经济发展水平之间的关系越明显，当一个国家或地区从新兴市场逐步发展成为发达市场后，其经济发展水平与资产国际化程度之间的关系将更加强化。也就是说，随着一个国家经济的增长、经济实力的增强以及财富的增加，其资产国际化程度将呈现一个加速增长的态势，金融资产全球化是一个国家经济发展的必然趋势和必然结果。



数据来源：Lane & Milesi-Ferretti (2004)。

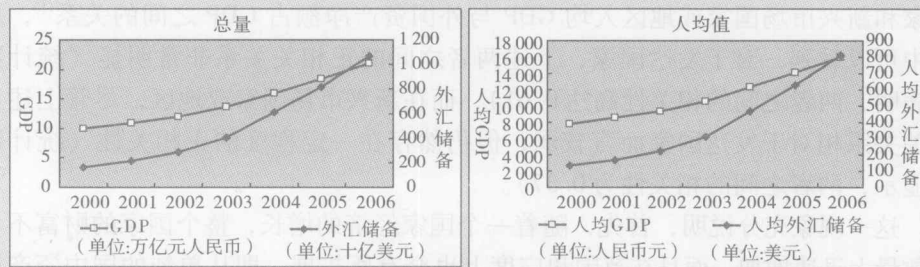
图 1-2 经济发展与国外资产持有量的关系

^① 其中发达国家包括：葡萄牙、希腊、新西兰、西班牙、澳大利亚、意大利、加拿大、法国、德国、英国、比利时、芬兰、奥地利、荷兰、瑞典、日本、冰岛、美国、丹麦、瑞士和挪威；新兴市场国家或地区包括：印度、印度尼西亚、菲律宾、中国、哥伦比亚、泰国、阿根廷、南非、俄罗斯、巴西、土耳其、马来西亚、委内瑞拉、智利、波兰、匈牙利、墨西哥、捷克、韩国、以色列和中国台湾。



近年来,中国经济发展呈现出两大特点,经济保持高速增长自然是最显著的特点,而另一个非常显著的特点则是经济增长越来越依赖于经济全球化进程。这体现在进出口额(尤其是出口额)在GDP中的比重日益增加,其最直接的结果就是中国的经济总量和外汇储备呈现同步增长的趋势。

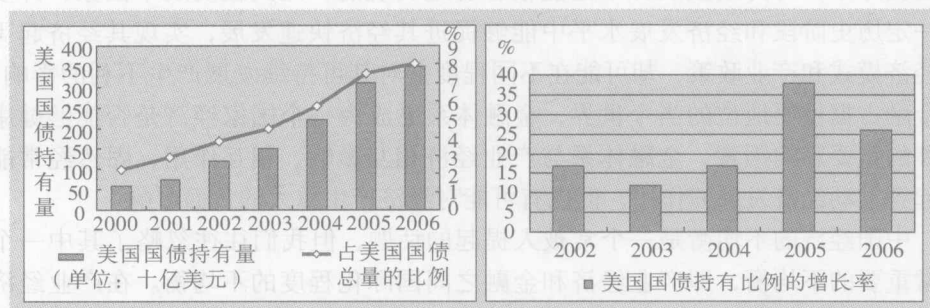
图1-3显示了进入21世纪以后中国GDP与外汇储备的增长态势(包括总量及人均值)。显然,无论从总量还是从人均来看,中国近年来的经济增长都保持了较高的速度,与此相应的,外汇储备同样保持了非常高的增长。按照在各个国家或地区中的一般规律,当经济增长到达一定阶段之后,金融资产将进入一个逐步国际化的阶段。



数据来源: 根据 Wind 资讯的原始数据整理。

图1-3 中国经济与外汇储备的增长

但随着金融资产国际化程度的日益提高,另一个问题也会逐渐显露出来,那就是对于金融资产的管理问题。就如同一个人,当他的资产总量很少时,简单地将资金存入银行或全部用于购买国债不失为一种稳妥的方法,但随着其资产总量的逐步增加,这种看起来低风险的投资策略就意味着一种落后的资产管理手段,意味着机会成本的大大增加。对一个国家往往也是如此:例如在中国伴随着外汇储备迅速增长的却是在外汇资产管理方面的相对落后:在相当长的一段时期内,中国的外汇储备主要用来购买美国国债,这固然是由于外汇储备中美元占有绝大多数份额的缘故,但也在很大程度上反映了外汇资产管理手段上的简单和粗放。从图1-4中可以看到,从2000年至2006年,中国所购买的美国国债从约1000亿美元增长到近4000亿美元,占美国国债总量的比例从2%左右增加到8%;从2002年至2006年,中国持有的美国国债占其总量的比例一直以每年10%以上的增长率增加,在某些年份的增长率甚至高达35%以上。



数据来源：根据 US Treasury, Treasurydirect, CEIC, Morgan Stanley Research 的数据整理。

图 1-4 中国持有美国国债持续增长

大量持有美国国债的一个主要理由无疑是由于其风险程度低。姑且不论低风险往往带来的低收益率，在全球金融市场中，实际上风险的高低都是相对的，并不存在绝对的高风险和绝对的低风险，正如本书中相关研究结果所表明的，在国际市场中，重要的不是某个金融产品或某种金融资产本身的风险高还是低，而是如何通过资产组合等手段实现有效的风险管理。例如，在大量持有美国国债的情况下，最简单的一个风险来源就是美元的贬值所带来的汇率风险，而这一类的风险完全可以通过在投资方面的币种分散得到有效的控制。

国家外汇投资机构——中国投资有限责任公司的建立在提高外汇资产管理水平方面迈出了可喜的一步，标志着中国的外汇资产开始逐步进入“管理”的范畴。尽管要真正实现在市场化基础上对外汇资产进行专业化的、高效的管理仍然需要艰苦的努力和漫长的过程，但它毕竟是一个起点、一个标志。

因此，我们说金融资产全球化是经济发展的必然趋势，其中的“全球化”并不仅仅是将资金拿到国外去投资那样简单，它包含着一系列更深的含义，如在全球各个市场中实现资产的分散化，在全球市场中寻找适当的金融产品并构建全球性的投资组合，通过全球各种金融市场来实现风险的有效控制，乃至在全球市场中寻找优秀的专业机构和专业人才来完成资产的管理等。真正意义上的金融资产全球化是在全球视野下对金融资产的管理，在微观上实现金融资产的最优风险收益特征，在宏观上实现资金在全球市场上的最优配置，从而推动经济的发展。

1.1.2 国际化投资体系是经济和国民福利可持续发展的重要推动力

经济与国民福利的可持续发展是当今几乎每一个国家所追求的发展目标，



但在实际中,可持续发展并不是能很容易地实现的,尤其在发展中国家,许多在一定历史阶段和经济发展水平中能够促进其经济快速发展,实现其经济起飞的经济模式和产业政策,却可能在不同程度上对其可持续发展产生不利的影响。在金融占据重要地位的当今世界,金融体系更成为一个国家经济是否能够健康发展的重要因素,金融体系与产业经济相互影响、相互作用,固然经常能够起到推动经济发展的作用,但也有可能对经济产生重大的负面影响。

中国经济的不均衡是一个常被人提起的话题,但我们往往忽略了其中一个非常重要的不均衡,即产业经济和金融之间国际化程度的不均衡。在产业经济方面,中国的外贸依存度近年来屡创新高(据某些资料统计已高达80%,其中出口依存度接近40%);而在金融方面,中国的金融市场与国际上主要金融市场之间则处于半隔离状态(市场收益率的相关系数一般在10%以下)。尽管这两组数据并不能直接比较,但我们从中也可以发现一种严重的不平衡倾向:我国的许多产业与国际市场已经形成了非常紧密的联系,这些产业(包括其从业人员)收入的相当部分来自于全球市场;而我国的金融市场却仍然处在一种半封闭状态,中国投资者的投资收入几乎均来自于国内市场,无法分享全球经济发展带来的收益。

初看起来,这种产业经济和金融市场之间国际化程度的不平衡并不会对经济发展造成很严重的影响,但正如许多亚洲新兴市场国家或地区一样,中国到目前为止的经济增长在很大程度上归功于采用了基于成本领先战略的出口导向型产业经济。这种经济能够充分发挥发展中国家劳动力成本低廉的优势,在全球产业链中寻找合适的切入点,享受全球产业分工和产业转移给发展中国家带来的难得的发展机遇,从而实现经济的快速增长,但这种产业经济模式与缺乏相应的国际化投资体系的状况相结合,在一定的经济发展阶段上却容易促成并增强本币汇率与国内资产价格双双走强的局面,而这种局面如果不能得到及时妥善地处理,就有可能对本国金融市场乃至实体经济产生(有时是很严重的)负面效果,从而影响经济与国民福利的可持续发展。如图1-5所示,基于成本领先战略的出口导向型产业经济产生了三大后果:

(1) 由于需要保持成本优势,就需要严格控制生产成本,这就意味着需要尽可能地降低国内的劳动力成本和能源及原材料成本,从而使得大部分以工资为主要收入来源的国民的收入(相对于经济发展水平而言)较低。

(2) 在国际市场上保持成本优势的另一个重要因素是本币币值较低,这就需要严格控制本币汇率。

(3) 由于出口产品的成本相对较低,出口产品在国际市场上的竞争力相对较强,再加上政府所实施的一系列对出口的扶持和加强政策,会进一步提高出口产品在国际市场上的占有率和销售额,从而形成大量外汇储备。

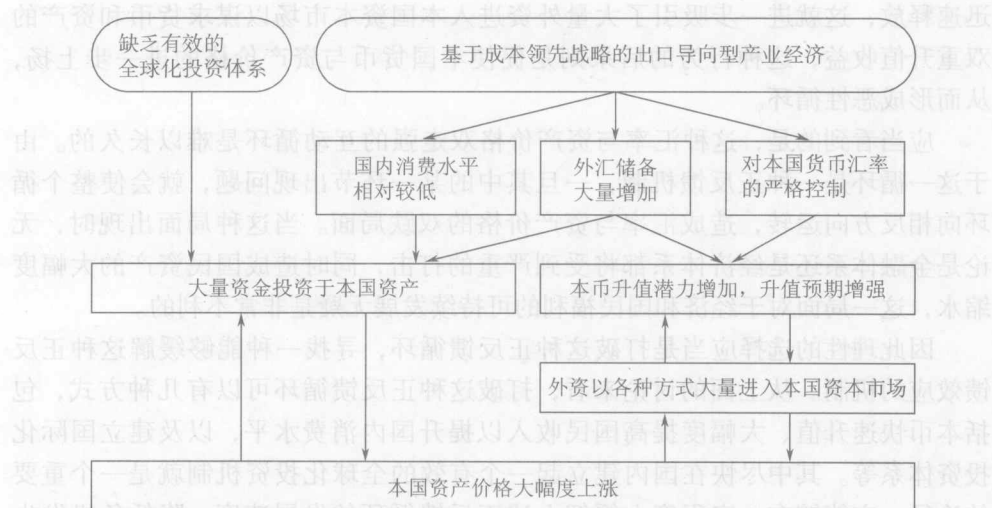


图 1-5 基于成本领先战略的出口导向型经济与缺乏全球化投资体系导致的恶性循环

在正常情况下，增加的外汇储备可以通过以下几种途径得到平衡：

(1) 本币币值上升。本币币值的上升将提高国内产品在海外市场上的价格，同时降低国外商品在本国市场的价格，从而增加进口，减少出口，最终降低外汇储备水平。但这种结果与出口导向型产业经济战略的基本原则相违背，因而难以出现，至少难以在短期内迅速实现。

(2) 居民消费的增加引起进口的增加。外汇储备的大量增加使得国内用于对冲的货币数量增加，在某种程度上起到了提高通货膨胀率的作用，在正常情况下，劳动者的收入将同时提高，其收入的增长相当于外国产品在本国市场的价格上涨（外国产品的成本不受本国通货膨胀率的影响），从而增加本国居民对外国商品的需求，进而增加进口。但由于上述成本领先战略所导致的劳动力收入长期处于相对较低水平，往往难以跟上物价上涨幅度，从而很难在短时间内大幅度地刺激国内消费增长。

(3) 将外汇资金投资于海外市场。当一个国家具有比较完善的国际化投资体系时，一部分进入本国的外汇资金将通过海外投资流出，这就能起到一个缓冲的作用，但当缺乏有效的全球化投资机制时，大量的资金无法流出到其他国家，就只能投资于本国资产（如股票、房地产等）。

当上述几种平衡机制均无法有效实现时，大量资金流向本国资产就会促使本国资产价格大幅度上扬。同时，外汇储备的大量增加不仅提高了本币的升值潜力，也刺激了本币的升值预期，而严格控制的汇率体系又使得这种预期难以



迅速释放，这就进一步吸引了大量外资进入本国资本市场以谋求货币和资产的双重升值收益，这种行为的后果则是促使本国货币与资产价格的进一步上扬，从而形成恶性循环。

应当看到的是，这种汇率与资产价格双走强的互动循环是难以长久的。由于这一循环是一种正反馈机制，一旦其中的某一环节出现问题，就会使整个循环向相反方向运转，造成汇率与资产价格的双跌局面。当这种局面出现时，无论是金融体系还是经济体系都将受到严重的打击，同时造成国民资产的大幅度缩水，这一局面对于经济 and 国民福利的可持续发展无疑是非常不利的。

因此理性的选择应当是打破这种正反馈循环，寻找一种能够缓解这种正反馈效应的机制。从上面的讨论来看，打破这种正反馈循环可以有几种方式，包括本币快速升值、大幅度提高国民收入以提升国内消费水平，以及建立国际化投资体系等。其中尽快在国内建立起一个有效的全球化投资机制就是一个重要的途径，它能够在一定程度上缓解上述正反馈循环的发展速度，降低危机发生的可能性，为产业转型、国民收入提高、汇率形成机制优化等配套措施的实施提供宝贵的时间。

我们也应当清醒地意识到，世界上从来不存在只有增长而没有衰退的经济，任何经济体的发展都可能面临着一定的风险和发展周期，如何在经济增长速度降低甚至进入衰退周期时减少其对国民福利的负面影响，为下一轮上升周期积蓄足够的实力是摆在所有经济体面前的一项重要任务。而一个全球化的投资体系能够减少国民福利对本国经济水平的依赖性，降低可能的经济衰退所带来的福利水平的大幅度降低，提高国民福利的稳定性。

在当前各国经济联系日益紧密的环境下，任何一个国家经济的发展都或多或少地依赖于其所处全球产业链上游和下游的经济体，其最明显的一点就是，当一个国家需要大量进口能源或原材料以维持本国经济发展速度时，国际市场上相应的大宗商品的价格就会对其经济增长产生严重的影响，而国际化的投资体系恰恰提供了一系列的风险对冲手段。一个大量进口某些大宗商品（如石油、有色金属等）的国家可以通过在国际金融市场上持有某些金融产品（如该商品所对应的期权或期货产品、生产该商品的公司的股票或者与该商品的价格走势非常一致的金融资产等）来对冲商品价格的波动，从而实现稳定成本、降低价格风险的目标。

对于各国的经济发展而言，金融经济相对于实体经济地位的日渐提高既带来了风险，更带来了机遇。如果不能有效地使自身的金融体系融合于金融全球化进程，最终受损害的不仅是本国的金融业，还会严重地影响到实体经济和国民福利的稳定增长；反之，如果能巧妙地利用金融经济对于实体经济的影响力，在经济金融全球化的过程中实现均衡发展，就能使得两者相互促进，并推动整

体经济和国民福利的可持续增长。

1.1.3 在全球市场中提高金融体系的竞争力和抗风险能力

与世界上任何事情一样，金融业的开放在给一个国家带来金融市场繁荣和经济增长的可能性的同时，也带来了更多的潜在风险源。而在现代市场经济环境下，金融在整体经济中又占据着举足轻重的地位，因此金融业所面临的风险往往非常容易演变为整个经济体所面临的风险，从而产生极为严重的后果。也许正因为如此，在当今世界上，金融安全就成为国家经济安全的一个重要的甚至是核心的组成部分。

但问题在于靠什么来维护金融安全，是靠政府采取保护性的行政干预措施人为地制造一个“稳定”的环境，还是通过市场化手段提高金融体系的竞争力和抗风险能力，从而从根本上维护金融体系自身的健康程度？如果将金融安全比做一个人的健康，我们要问，是躲在房间里，将门和窗户关死从而避免细菌感染和风吹日晒，还是走出房间，在大自然中锻炼身体提高抵抗力？稍有常识的人都会选择后者。

发生于20世纪末的亚洲金融危机似乎已逐渐离我们远去，但对于那次金融危机的反思和回顾其实并没有停止，正如一篇回顾文章中所说的，“回顾金融危机的全过程我们可以看到，通过某些行政措施来应付一时之需可能是必需的，也可能暂时是有效的，但绝不是解决问题的最终办法。实际上，随着全球金融市场日益复杂和一体化，依靠政府的力量已经越来越难以有效地对付全球性的金融风险，而通过进一步市场化，依靠市场本身的力量来解决这个问题则变得越来越重要”。有一个问题可以帮助我们理解这一点：亚洲为什么不发生制造业危机？答案很简单——在亚洲国家，制造业的市场化程度远远高于金融业，而充分的市场化在很大程度上起到了自我调节和自我平衡的作用。例如，在1985年“广场协议”促使日元升值以后，日本高效的贸易部门（制造业）可以在日元升值后仍旧保持经常项目顺差，但是受政府保护而效率低下的非贸易部门（金融、服务、房地产部门）则无法应对流动性过剩带来的经济泡沫。西方发达国家的经验告诉我们，只有市场体系本身的健康才是化解危机最终的良药。在经历了20世纪上半叶的几次大的经济危机（在一定程度上也可以看做金融危机）后，西方发达国家已经逐步建立起了一套完善的市场体系，而最重要的是这些国家的金融机构高度市场化，它们在危机之后迅速对自身的治理结构和管理框架乃至经营哲学进行了调整，从而能够在风险事件到来之后成功地应对，减少甚至消除其不良影响。

香港金融管理局前副总裁沈联涛先生在《财经》杂志2007年6月“回望亚洲金融危机”专刊的系列文章中指出：“当市场不太成熟、体制非常初级、社会