

上海财经大学商学院“全球经济与金融研究中心”成果

International Financial Development Report

2016

国际金融发展报告

靳玉英 等 编著

 上海财经大学出版社

上海财经大学商学院“全球经济与金融研究中心”成果

国际金融发展报告 (2016)

靳玉英等 编著

图书在版编目(CIP)数据

国际金融发展报告.(2016)/靳玉英等编著. —上海:上海财经大学出版社,2016.12

ISBN 978-7-5642-2647-3/F·2647

I.①国… II.①靳… III.①国际金融-经济发展-研究报告-2016
IV.①F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 305538 号

□ 责任编辑 施春杰

□ 封面设计 张克瑶

GUOJI JINRONG FAZHAN BAOGAO

国际金融发展报告

(2016)

靳玉英等 编著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2016 年 12 月第 1 版 2016 年 12 月第 1 次印刷

710mm×1000mm 1/16 20.25 印张 311 千字

定价:58.00 元

本研究报告得到“上海市曙光学者计划”资助
出版

前言

随着经济全球化的深入发展,各国在金融维度的联系日益密切,全球金融市场的联动性不断增强。距 2008 年全球金融危机发生已过去 8 年时间,世界经济形势依旧低迷,经济结构进入深度调整期。加之中东地区地缘政治动荡,全球面临恐怖主义风险加剧,国际金融体系的运行面临着多重考验。

首先,世界各国经济走势出现分化,宏观经济政策步调不一。2015~2016 年间,在发达经济体中,欧元区国家和日本的内部经济依旧存在产出缺口,通货紧缩的阴霾未散,因而继续维持扩张性货币政策,旨在降低信贷成本,刺激经济增长。而美国经济表现有所起色,失业率创 2008 年金融危机以来新低,为此,美联储开始逐步退出量化宽松的货币政策,在 2015 年底开启美元加息通道,上调联邦同业拆借基金基准利率,导致美元汇率不断攀升。对于新兴经济体而言,由于美联储加息政策的外溢效应,加之全球经济总需求不足,大宗商品价格在低位震荡,阿根廷、巴西、俄罗斯等资源出口型国家经济增速纷纷回落,跨境资本外流加剧,通货膨胀高企,货币大幅贬值,资本市场动荡不安。

其次,国际金融市场风险持续累积,严重威胁全球金融体系的稳定。IMF 于 2016 年 10 月发布的《财政监测报告》显示,全球总体债务水平创历史新高,非金融部门债务超过 152 万亿美元。持续走高的债务水平会侵蚀一国财政的可持续性,降低经济政策操作空间,提高金融危机发生概率。对于发展中国家,由于美元进入升值通道,而国内对外债务普遍存在币种错配,无疑将进一步加重债务负担,提高融资成本。当前,各国货币当局加快推进经济“去杠杆化”,旨在化解潜在债务风险,对于维护全球经济和金融安全至关重要。

再次,全球“黑天鹅事件”频发,对全球经济金融市场的运行构成负面干扰。2016 年 6 月,英国“脱欧公投”获得通过,导致英镑在随后的两个交易日内汇率重挫 10%,全球股市蒸发 3 万亿美元。具有民粹主义特征美国总统候选人特朗普“逆袭”竞选成功,欧美的反全球化思潮开始抬头。当前,全球经济复苏前景仍不明朗,仍处于后金融危机的阴霾笼罩之下,尤其需要各国紧密合作,推进经济和金融政策协调。而美国和欧洲出现的贸易保护主义和孤立主义倾向,无疑为世界经济的复苏蒙上了一层阴影。

最后,2008 年爆发的全球金融危机彻底暴露了以美元为主导的国际货币体系的内在缺陷,美元承担本国货币和世界货币的双重职能存在根本性冲突。然而,全球货币体系的改革进展十分缓慢,在 G20 峰会的推动下,国际社会对全球金融机构治理和监管框架进行了一系列修补,但并未从根本上解决问题,美联储依旧无法在兼顾国内经济目标的同时为全球经贸发展提供充足稳定的流动性并承担最后贷款人的职责。随着美元进入加息周期,预计将会引发全球流动性收缩和国际风险资产的重新配置,进而使得国际金融动荡的周期性持续显现。

作为全球最大的发展中国家,我国同样需要对潜在的金融风险保持高度警惕。自 2015 年以来,随着国际资本的不断外流,外汇储备持续减少,离岸与在岸市场人民币汇差出现偏离,人民币贬值压力凸显。此外,我国房地产市场的非理性上涨,银行信贷的过度投放,使得实际信贷扩张差额远高于国际危险临界值,金融市场累积的风险日益扩大。如何有效应对国内房地产泡沫,及时化解银行业债务风险,防范外部突发性事件对我国经济金融系统的冲击,成为未来宏观审慎监管的重要方向。

鉴于全球金融市场运行面临的不确定性和高度传染性,我国建立完善的宏观审慎监管框架,构建金融防火墙有其内在需要和现实紧迫性。本人基于专业责任感和研究兴趣,希望通过编撰年度《国际金融发展报告》,详细分析全球资本市场总体运行态势,系统研究各国国际收支状况,有效识别全球金融市场压力和潜在危机,为我国金融系统改革和有效应对内外部金融风险提供些许的参考性政策建议。

由于自身时间和精力有限,研究内容难免存在疏漏,本书不足之处,还请各位同仁及时指正,并在未来的报告中进一步完善。

目 录

前言	(1)
----------	-----

第一章 国际金融市场	(1)
------------------	-----

第一节 国际金融市场总体运行概述	(1)
------------------------	-----

第二节 全球主要资本市场运行态势	(24)
------------------------	------

第三节 中国金融市场与境外市场的联系	(42)
--------------------------	------

第二章 汇率行为与汇率制度	(60)
---------------------	------

第一节 全球主要货币的汇率走势	(60)
-----------------------	------

第二节 汇率制度的国际分布及变化趋势	(73)
--------------------------	------

第三节 中国汇率行为和汇率制度走势	(81)
-------------------------	------

第三章 国际收支经常账户状态与调节	(89)
-------------------------	------

第一节 全球国际收支经常账户概况	(89)
------------------------	------

第二节 主要经济体国际收支形势	(109)
-----------------------	-------

第四章	国际收支金融账户状态与国际资本流动	(141)
第一节	国际资本流动概况	(141)
第二节	主要经济体的资本管制与开放	(151)
第三节	中国的国际资本流动与资本账户开放	(165)
第五章	国际金融压力与危机	(180)
第一节	金融压力的衡量	(180)
第二节	全球主要经济体金融危机、金融动荡事件	(186)
第三节	2015 年中国股市和汇市震荡	(202)
第六章	内外部经济均衡状态	(215)
第一节	主要经济体内部经济均衡状态概述	(215)
第二节	主要经济体外部经济均衡状态概述	(219)
第三节	主要经济体的内外均衡状态组合和政策干预	(221)
第四节	中国的内外均衡状态	(235)
第七章	国际货币体系演变与人民币国际化	(260)
第一节	国际货币体系的历史、现状与发展趋势	(260)
第二节	全球主要国际化货币的使用概况	(268)
第三节	人民币国际化的发展历程	(285)
第八章	国际金融组织	(298)
第一节	主要国际性金融组织的任务与成效	(298)
第二节	主要地区性金融组织的任务与成效	(303)
第三节	在中国设立的国际性金融组织概况	(307)

第一章

国际金融市场

第一节 国际金融市场总体运行概述

2015 年是国际金融市场动荡的一年,各类金融动荡事件频发。瑞郎“黑天鹅事件”、“希腊悲剧”、乌克兰危机、欧元大跌、美元加息、中国股市大挫和人民币贬值等,多国的政策转换与不确定性问题一并引发了金融市场波动性的上升,全球金融动荡加剧,各国货币当局愈发重视自身的金融安全与稳定。

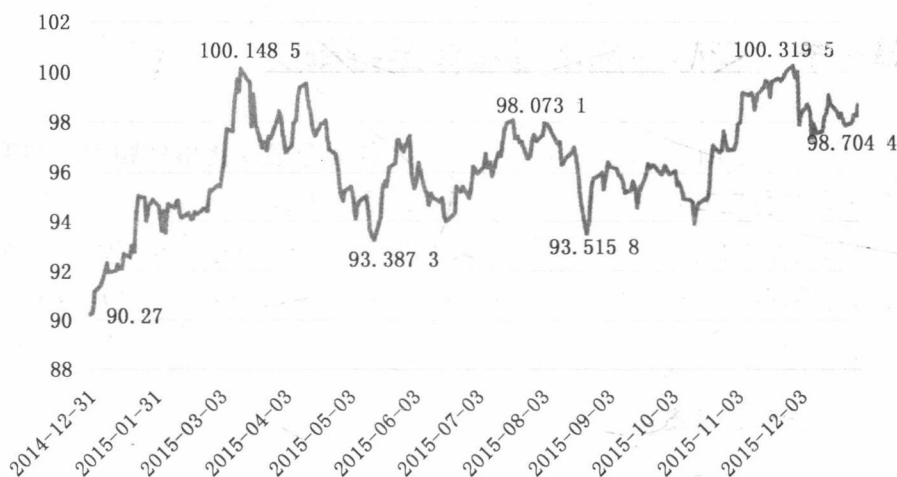
一、全球外汇市场

(一)全球外汇市场发展状况

全年外汇市场整体跌宕起伏,汇率波动剧烈。瑞郎“黑天鹅事件”开启了 2015 年全球外汇市场跌宕起伏的一年。1 月 15 日,瑞士央行突然宣布放弃瑞郎兑欧元的 1.20 汇率上限,引发瑞郎的全线暴涨,美元兑瑞

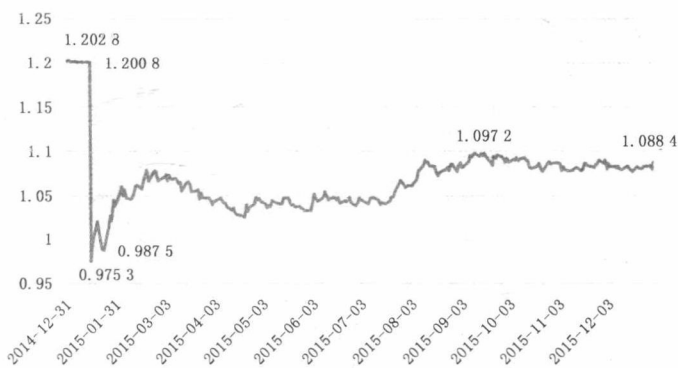
郎下挫至 2011 年 8 月以来最低点 0.736 0, 欧元兑瑞郎跌幅超过 40%。1 月 14 日至 23 日期间, 瑞士两年期国债收益率从 11.8% 大跌至 1.4%。紧接着, 希腊银行股暴跌, 乌克兰战争引发其本币格里夫纳大幅贬值, 欧洲央行实施的“QE”政策引发欧元大幅贬值与德国国债收益率大涨, 中国“8·11 汇改”后人民币大幅贬值, 美联储开启“加息”进程引起美国国债收益率与美元汇率持续上升。2015 年全球金融市场加剧动荡。

美元、瑞郎全线大涨, 欧元、加元等下跌严重。瑞郎、美元汇率呈现不同程度的上涨, 而加元、新西兰元、澳元汇率下跌最为严重。如图 1-1 所示, 美元指数(USDX)延续 2013 年以来的上涨势头, 由 2014 年 12 月 31 日的 90.27 继续上涨至 2015 年 12 月 31 日的 98.704 4, 上涨了 9.34%。其中, 11 月 30 日, 美元指数上涨至全年最高点 100.319 5。如图 1-2 所示, 欧元兑瑞郎汇率全年下降 9.51%, 至 1.088 4 点, 而瑞郎在 2015 年 1 月 15 日放弃与欧元的 1.2 汇率限制后, 当天欧元兑瑞郎汇率收盘价跌至 0.975 3 点。如图 1-3 所示, 截止到 2015 年 12 月 17 日, 加元、澳元、新西兰元、欧元兑美元、日元、英镑等主要货币汇率均出现较大幅下跌。如图 1-4 所示, 欧元兑美元汇率报收由 2014 年底的 1.210 5 点下跌到 2015 年 12 月 31 日的 1.085 4 点, 全年下跌 10.33%, 且仍存在较大的贬值压力。



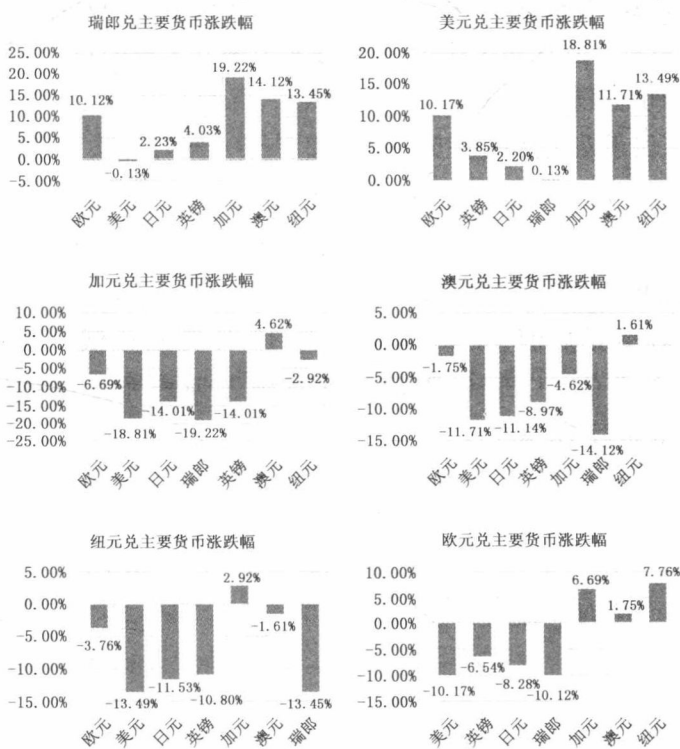
资料来源: 万得(Wind)中国金融数据库, 根据指数每日收盘价绘制。

图 1-1 2015 年美元指数走势



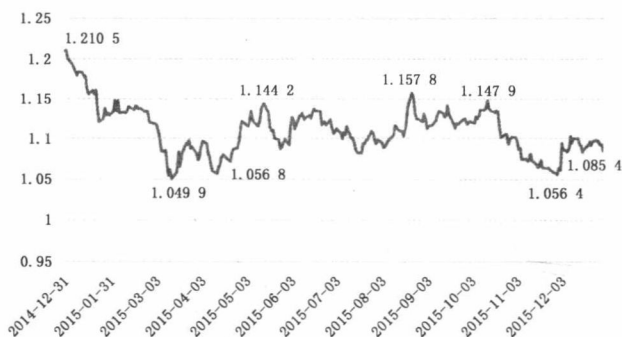
资料来源:同图 1-1。

图 1-2 2015 年欧元兑瑞郎汇率走势



资料来源:同图 1-1。数据起止日期为 2015 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 17 日。

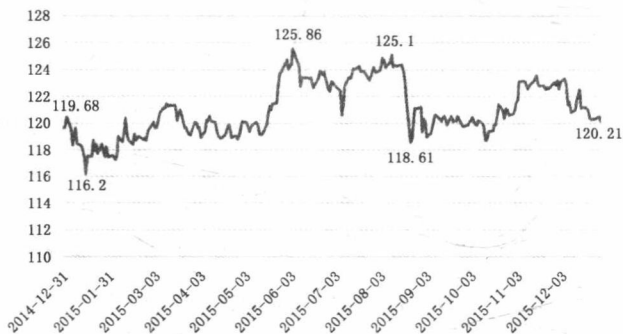
图 1-3 2015 年全球主要货币汇率涨跌幅



资料来源:同图 1-1。

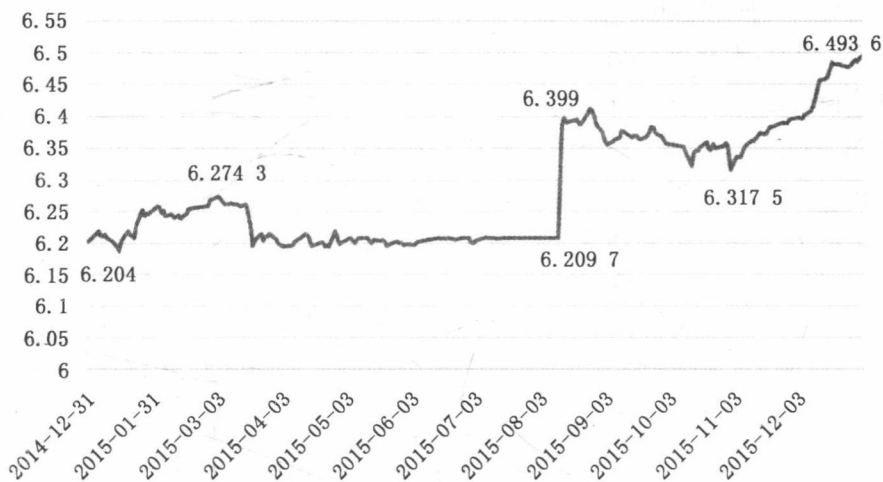
图 1-4 2015 年欧元兑美元汇率走势

日元、人民币、俄罗斯卢布等其他主要货币汇率增长不一。如图 1-5 所示,美元兑日元从 2014 年底的 119.68 到 2015 年 12 月 31 日的 120.21,基本保持平衡。但 6 月 5 日,美元兑日元汇率升至最高点 125.86,增长了 5.16%,波动幅度较大。此外,日元对欧元、英镑升值,对美元、瑞郎贬值。2015 年,人民币对美元贬值 5.8%(见图 1-6),同时对欧元、澳元、新西兰元、新加坡元、加元和俄罗斯卢布汇率中间价分别升值 5.1%、6.1%、8.1%、1.1%、12.7%和 24.9%。人民币对英镑、日元、港元和瑞郎汇率中间价分别贬值 0.8%、4.6%、5.8%和 0.9%。如图 1-7 所示,2015 年,俄罗斯卢布对美元贬值 16.48%,但 5 月 19 日美元兑俄罗斯卢布跌至 49.225,卢布升值 21.89%,随后美元兑俄罗斯卢布汇率持续下跌至 70.822,年底报收 73.405 点。



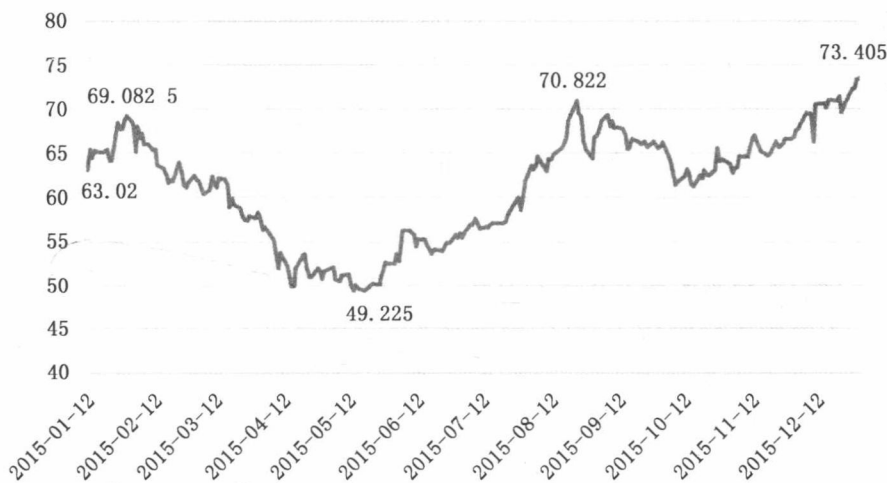
资料来源:同图 1-1。

图 1-5 2015 年美元兑日元汇率走势



资料来源:同图 1-1。

图 1-6 2015 年美元兑人民币汇率走势

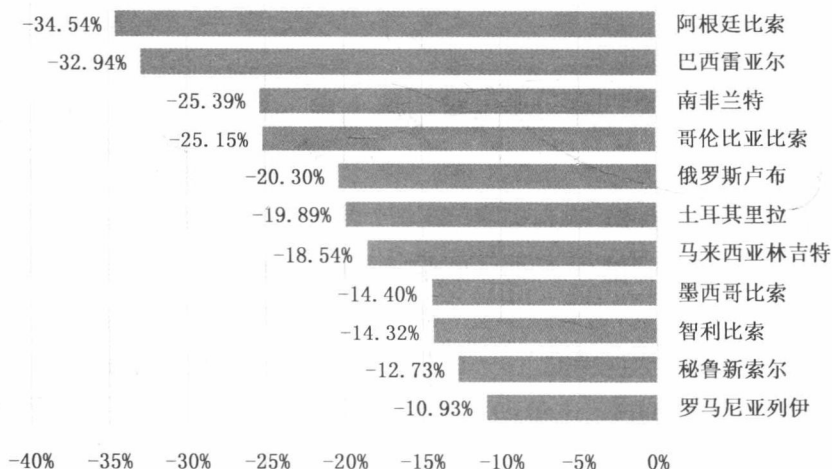


资料来源:同图 1-1。

图 1-7 2015 年美元兑俄罗斯卢布汇率走势

新兴市场国家货币经历贬值期,面临沉重外债压力。2015 年,新兴市场国家货币的汇率遭遇 20 年来最大跌幅。其中,阿根廷比索在宣布结束外汇管制后,瞬即暴跌 40%,全年贬值 34.54%,比索兑美元汇率由 9.9 跌至 12 月 30 日的 13.3。如图 1-8 所示,巴西雷亚尔 2015 年贬值

32.94%，在原油价格下滑的影响下，已连续五年下跌。南非兰特全年贬值 25.39%，失业率高达 25%，财政赤字日益恶化。土耳其里拉兑美元汇率下降 19.89%，受叙利亚动荡局势影响，其国内经济深受其害。俄罗斯卢布、哥伦比亚比索、马来西亚林吉特等其他新兴市场国家货币的汇率均出现较大跌幅。货币的迅速贬值导致这些国家偿还外债压力激增，加上外汇储备下降与美元加息的影响，诸多新兴市场面临货币崩溃的风险。

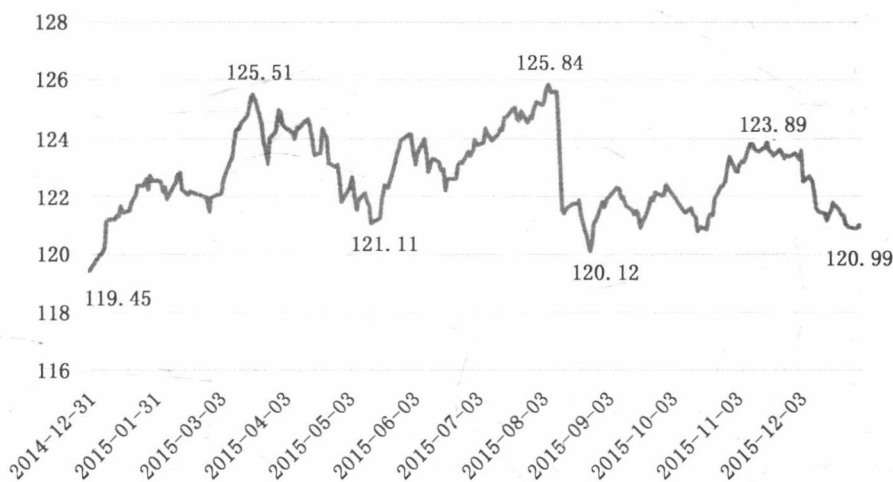


资料来源：彭博终端，新兴市场国家兑美元汇率最差即期回报(5%)。

图 1—8 新兴市场国家货币汇率跌幅榜

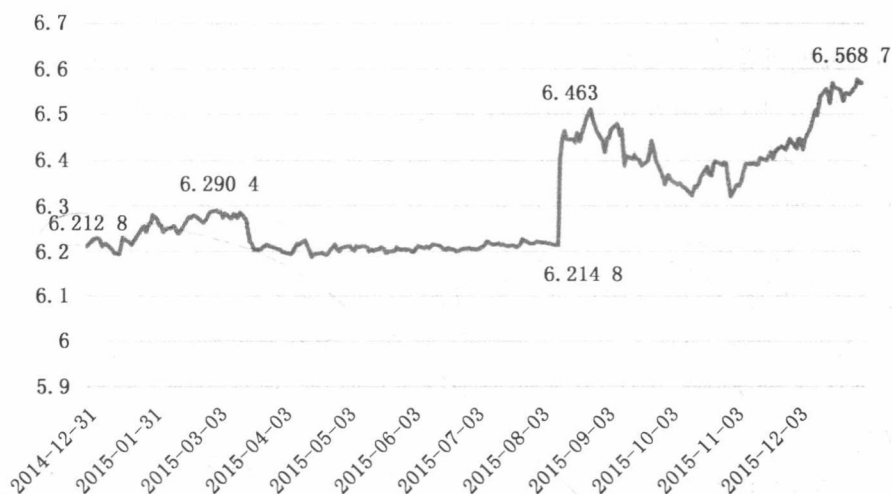
(二)人民币汇率全年走势分析

人民币全年贬值 4.44%，汇率双向波动明显增大。如图 1—9 所示，2015 年人民币指数由 119.45 点增至 120.99 点，虽仅增长了 1.29%，但从即期汇率来看，在岸人民币兑美元汇率全年贬值 4.44%，离岸人民币兑美元贬值 5.29%，实现 1994 年以来年度最大跌幅（见图 1—6 与图 1—10）。“8·11 汇改”前，在岸与离岸人民币持续保持较小价差，但“汇改”后，随着人民币迅速贬值，两地价差不断扩大，超过 1 200 点。2015 年，人民币兑美元汇率中间价累计下调 3 746 个基点，逼近 6.50 元，达到 2011 年 5 月以来的最低水平。如图 1—11 所示，2015 年 8 月 11 日至 2016 年 8 月 5 日，人民币对美元汇率中间价最高为 6.229 8 元，最低为 6.697 1 元，242 个交易日中有 125 个交易日贬值、117 个交易日升值。



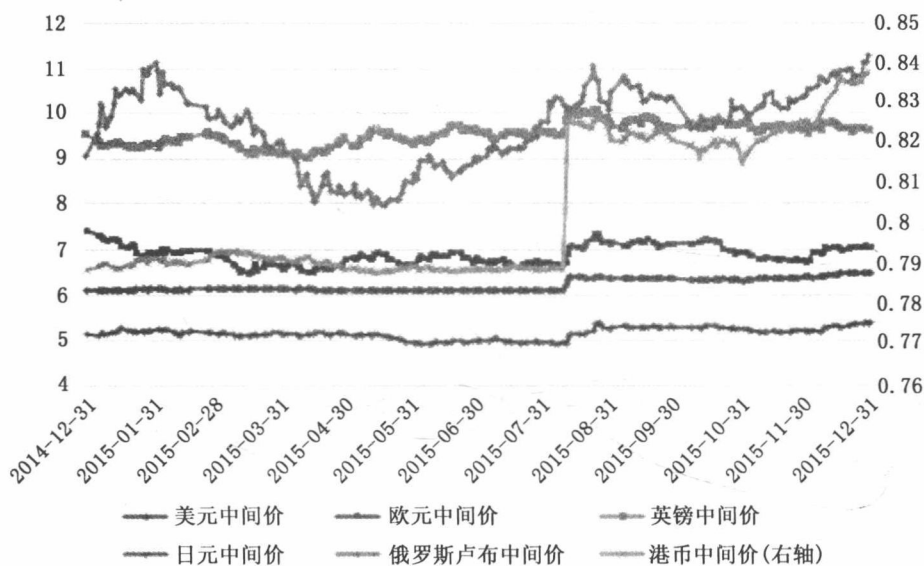
资料来源:同图 1-1。

图 1-9 2015 年人民币指数走势



资料来源:同图 1-1。

图 1-10 2015 年美元兑离岸人民币走势



资料来源:同图 1-1。

图 1-11 2015 年人民币中间价走势

远期外汇市场交易量有所下降,外汇和货币掉期市场交易量大幅增长。2015 年,远期外汇市场累计成交 4 950 亿美元,较 2014 年下降了 17.2%。其中,银行对客户远期结售汇累计签约 4 578 亿美元,下降了 16.0%;银行间远期市场累计成交 372 亿美元,较 2014 年下降了 29.7%。2015 年,外汇和货币掉期市场累计成交 8.6 万亿元,较 2014 年增长了 82.4%。其中,银行对客户外汇和货币掉期累计签约 2 427 亿美元,增长了 11.7%;银行间外汇和货币掉期市场累计成交 8.4 万亿美元,较 2014 年增长了 85.5%。此外,外汇期权市场更加活跃,累计成交 4 047 亿美元,增长了 1.1 倍。

(三)影响人民币汇率走势的重大事件

在国内经济增速放缓与国外经济形势日益复杂的情况下,人民币汇率波动明显增大,并先后经历了“8·11 汇改”、人民币“入篮”SDR、人民币汇率指数发布与美元“加息”等一系列重大事件。

“8·11 汇改”提高了人民币汇率形成的市场化程度。2015 年 8 月 11 日,中国人民银行发布公告完善人民币汇率中间价报价,由单纯地参考银行间同业市场上日收盘价,改为综合考虑外汇供求情况与“一篮子”