

1999-2000



国际金融报告

王雪冰 主编

中国银行国际金融研究所主办



经济科学出版社

710

F-831
W37

1999 - 2000 国际金 融 报 告

王雪冰 主编

中国银行国际金融研究所主办

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

1999~2000 国际金融报告/王雪冰主编, 一北京: 经济科学出版社, 2000.1
ISBN 7-5058-2071-0

I . 1… II . 王… III . 国际金融-研究报告-1999~2000 IV . F831

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000) 第 00884 号

前 言

编年记事是人类记录自身历史的一种方式，世纪之交的人们因厚重的历史感而凭添了几多感慨。回顾 20 世纪百年金融史，如果说世纪初“金融”对大众而言还是一个相对陌生的词汇，那么时至今日，金融已经成为人们社会活动中一个必不可少的组成部分，并且在改变我们的生活方面起着日益重要的作用。正如邓小平同志所讲，金融是现代经济的核心。

透视 1999 年的国际金融，我们可以从中清晰地把握 20 世纪金融发展的脉络，而展望新的世纪，我们将面对更多未知领域的挑战。刚刚过去的 1999 年也因此显得不同寻常，虽然全球经济正在走出亚洲金融危机的阴影，亚洲经济的强劲复苏出人意料，美国股市连创新高，欧元顺利出台，全球经济平稳发展，但世纪末的这场危机持续时间之长，影响范围之广，传播速度之快已经警示我们：必须重新认识今天的全球经济金融。

首先是如何建立一个更公平，更有效率的国际金融体系问题。近百年来的国际金融发展史也是国际社会试图建立这一体系的探索史：本世纪初以黄金本位为基础，国际贸易以商品交换为主，很少存在国际性的金融组织；本世纪中叶则是以美元本位为基础的布雷顿森林体系，建立了 IMF、世界银行等组织，国际资本流动加快；本世纪的最后 20 年则是所谓的“无体系”时代：随着欧元在 1999 年正式出台，美元正面临着挑战；金融危机引发了人们对 IMF、世界银行、国际清算银行、世界贸易组织等国际组织的职能和存在方式的深刻思考；国际资本正在通过跨国公司、贸易、金融在全球快速流动，其规模和速度都是前所未有的。经济全球化是一柄“双刃剑”，它所带来的机遇和风险是并存的。正如中国有句古话，“水能载舟，亦能覆舟”。古希腊的普罗米修斯在为人类盗取火种的时候，绝未想到火在带来光明和温暖的同时，也会带来灾难和痛苦。经济全球化在促进国际资本流动、金融自由化和金融市场一体化的同时，也增加了金融市场的复杂性、无序性和管理的艰巨性，造成金融风险上升。那么下个世纪的国际金融体系究竟将走向何处，这是一个极为重要的课题。

其次是市场与价格问题。今天的全球经济是以产品、劳动力、资本等资源在全球范围内交易、流动和配置为背景而展开的，市场的规模、深度都是空前的，而作为一切商品的等价物和交易手段的货币在金融市场上的汇价变动无时不在牵动着每个经济体的利益。一些国家试图通过管制手段来控制其货币汇率，一些机构如对冲基金可以通过操纵市场价格（汇率、利率）来谋取巨额盈利，而亚洲金融危机中，由于汇率的变动，亚洲国家的企业和个人损失了多年积累的财富，经济学家则开始运用数学模型、物理学的混沌理论、生物学的神经网络等现代科技来模拟和预测市场价格变动，但目前的进展还仅仅是开始，因此，如何保持市场的效率和稳定，如何在市场和非市场之间求得平衡，如何防止价格信号的扭曲，提高其可预测性是我们所面临的又一个现实问题。

此外是银行业的未来问题。20 世纪是银行业飞速发展的时代。随着电子技术的兴起，尤其是网络的普及，金融交易可以通过遍布全球的电脑网络进行，银行业传统的以营业网点、金融产品连接，进行资金清算和交易的运营方式受到信息产业革命的巨大冲击，而资本市场的快速发展正在迫使整个银行业的经营理念、组织构成和业务流程进行改革和重组。近年来银行业正在借鉴商品零售业以客户为中心的经营理念，为客户提供“量体裁衣”的金融服务；运用信息产业的技术优势，大力发展网络银行、电话银行等服务；积极参与证券市场的交易活动，投资银行业务发展迅速。一个全新的银行概念正在形成。

1999 年国际金融的变化和发展显露出下个世纪国际金融业的一些端倪和走势，为此，中国银行国际金融研究所邀请一些在国际金融领域的知名学者撰写了这本《1999—2000 国际金融报告》，其目的不仅是为了记录过去，更重要的是为了见微知著，把握未来。当我们无可避免地融入全球经济金融体系之中，国际金融的丝毫变化都可能对我们的经济生活构成影响，我们必须在一个崭新的世纪里，追踪国际金融的前沿发展，研究和预测未来形势，如古人所言，“未雨绸缪”。

中国银行董事长、行长



第 1 章



总 论



全球经济金融： 新的格局和新的挑战

1999 年的全球经济金融是又一个出乎意料的大起大落年。如同在泰铢危机爆发之初很少有人预见到这会触发一场亚洲金融危机并波及全球一样，1988 年的这个时候，在经历了俄罗斯金融危机和美国长期资本管理公司破产的华尔街震荡后，也很少有人预见到亚洲会在短短的两年中走出这场金融危机，而全球经济会在经历了 50% 的经济增长速度下跌后，迅速反弹。不仅止住了 1998 年经济下跌的势头，保持了 1998 年 2.1% 的增长水平，而且温和反弹。从区域看，支持全球经济回升的主要原因是美国经济仍然强劲增长，日本经济已停止衰退、欧盟经济有所恢复、亚洲经济明显复苏、巴西金融危机基本缓解和拉美经济趋于稳定。但经济增长的主要动力来自政府的财政扩张和较为宽松的货币政策所导致的流动性改善，刺激了金融市场，居民消费上升，但投资需求仍不足，生产推动疲软，同时资本市场大幅度波动。2000 年的首要挑战是能否把推动经济增长的动力从今年的流动性和金融性为主推动和政府扩张性财政政策拉动调整到私人部门的投资需求上升和生产性扩张的真实经济基础上来。与此同时，加强国际金融合作和协调，维持全球金融市场在波动中的稳定。

一、世纪之交的全球经济

世纪之交，全球经济处于一个低通货膨胀，中速经济增长，区域经济增长相对平衡的温和的形势。预计 1999 年全球经济增长速度为 2.8%，全球经济可望在 2000 年继续回升，达到 3.5% 的新水平。

美国经济持续增长，预计 1999 年的经济增长速度为 4.2%，

实际失业率下降, 预计为 4.2%, 低于 6% 左右的自然失业率, 但通货膨胀率仅为 2.1%, 居民消费增长势头将达新高, 消费开支将增长 6% 以上, 美国财政形势继续好转, 预算盈余将达 1300 多亿美元, 大大加强了美国社会保障制度和退休体制改革的财政基础, 同时提高了政府调控经济的能力, 实现了“低通胀、低失业率、高增长”, 即所谓的“新经济”现象。

美国是否存在经济泡沫和增长是否能够维持是全球关注的问题。虽然美国经济增长已经长达 103 个月, 但支撑美国经济表现的是高达 3% 的劳动生产率增长, 高达 9.5% 的固定资产投资增长和高达占 GDP 6% 的大量外资流入。而这一切又是和美国经济的产业转型, 高科技产业和金融业取代了传统工业成为主导经济增长的结构调整相连的。制造业在美国经济中的作用从 1960 年的分别占就业 31% 和 GDP 的 27% 下降到目前的 14% 和 15%。信息产业提供的商品和服务只占 GDP 的 8%, 但对美国实际经济增长的贡献率却为 35%; 信息产品的不断降价对通货膨胀起到了 0.7% 的抵消作用, 信息产业的劳动生产率在 1990~1997 年间提高了 10.4%。同时, 8000 万人口的战后新一代仍然处于高收入、高储蓄和高消费阶段, 形成了股市、投资和消费三兴旺的局面。由于预计美联储会在 2000 年初进一步调高利率, 石油价格上涨和经济回升会带来全球商品价格的回升将导致美国进口价格上升的通货膨胀压力, 居民消费增长速度会有所放慢, 公司利润增长速度也会放慢, 美国经济在 2000 年会有适当的调整, 加之美国 GDP 计算方法的改变, 预计 2000 年的经济增长速度为 3.5%。

受经济周期的影响, 以及亚洲金融危机冲击和 1998 年为实施欧元采取的紧缩财政政策的时滞作用, 欧洲经济从 1998 年第四季度开始下滑, 随着全球经济形势的好转和日元走强, 欧洲经济从 1999 年下半年开始反弹, 出口上升, 失业率下降到 10% 以下, 英国的失业率达到 20 年来最低点的 4.3%。居民和企业的信心指数开始上升, 估计欧元区的经济增长速度为 2.2%。英国经济走出周期的谷底, 预计 1999 年有 1.8% 的增长。

制约欧洲经济增长的主要因素: 一是经济周期; 二是由于欧盟各国经济周期的不一致, 在欧元的框架下, 反周期的财政政策受到限制, 也使欧洲央行统一制定的货币政策很难周全。例如, 爱尔兰的经济增长将高达 8%; 西班牙、葡萄牙和芬兰的经济增长将会相对较高, 预计为 3%; 法国的经济增长预计为 2.5% 左右, 荷兰、比利时和奥地利经济增长较为温和, 预计为 2%; 德国和意大利增长较低, 预计为 1.5%; 三是欧洲由于实行高福利政策而导致的劳动力成本过高, 市场弹性低, 企业的效率不高; 四是欧元实施后欧元区内部贸易结构的调整。其中第二和第三个因素难以在短期内改善, 但在 2000 年欧洲各国的经济周期将趋同, 欧元区的区内贸易和区外贸易将进一步协调并有所发展, 欧元区的货币政策, 内部资源流动和配置经过一年的实践也将逐渐形成, 欧元区经济向中欧南欧和北非的扩张将在 2000 年有实质性的进展。预计欧洲经济 2000 年增长速度将加快, 可达 2.8%。

日本经济在 1998 年有 -2.8% 的衰退, 居民实际收入下降, 失业率连续上升高达 4.8%。1998 年下半年起, 日本加大了扩张的财政政策的力度, 通过了总规模为 23.9 万亿日元的“综合经济对策”, 减税、扩大开支并向银行体系注入 7.5 万亿日元的公共资金等, 年末又通过 18 万亿日元的追加预算。规模巨大的政府资金的投入, 刺激了经济, 在一定程度上恢复了人们的信心, 对拉动不景气的经济起了主导作用。1999 年日本出现正

增长,库存下降,消费者的实际消费支出增长,全年经济增长预期为1%。

虽然日本经济最困难的时期已经过去,但日本主要靠财政政策刺激,而日本中央政府和地方政府的长期债务余额占GDP的比例高达121%,当年财政赤字达GDP 11%。在货币政策方面,从1992年起日本央行的再贴现率从6%降到0.5%,但资金并不向商品市场及资本市场流动,投资和消费愿望依然低下,出现了美国麻省理工学院教授克鲁格曼所称的“流动性陷阱”现象。日本政府实施宏观政策的空间已经不大,日本的经济结构调整、金融结构和公司结构改组仍然处于起步阶段,能否实施仍然有很大疑问。如果日本企业界能充分利用现有的政策空间,及时重组,摆脱困境,则会经济复苏。但是如果日本的信心得不到恢复,日本也存在为摆脱通货紧缩的困境,进一步扩张货币政策并导致通货膨胀,又引发日元汇率大幅波动的可能。日本经济的不确定性将是影响全球经济的主要因素。

从目前看,由于日本强大的经济实力、生产能力和金融财富,以及巨额外汇储备对汇率的调控能力,也由于日本调整经济金融结构的体制性困难,日本很可能维持目前的出口导向和大企业战略,在保持宽松货币发行、宽松财政和低利率政策的同时,逐渐加大金融结构调整力度,同时逐渐进行企业和经济结构调整。目前日本已经在银行改革方面取得了重要进展,包括建立了金融再生委员会和新的金融监管机构,要求银行体系更好地披露资产质量,计提坏账准备金,政府大力推进银行间的合并和重组等。日本兴业银行、第一劝业银行和富士银行合并后产生了资产为1.2万亿美元的全球最大银行。同时通过债转股降低企业债务,通过裁员和企业重组保持企业的国际竞争力,推动电信、电力、金融市场的开放。我们对日本的经济恢复谨慎乐观,预计2000年日本的经济增长速度为1.5%~2%。

亚洲在1998年经历了严重的经济衰退,以GDP增长率计,不包括日本的亚洲整体经济增长较1997年下跌4.5个百分点,为2%。其中印尼为-15.7%,泰国为-9.6%,韩国为-5.5%,马来西亚为-6.2%,菲律宾为-0.5%,新加坡为1.5%。1999年,由于美国经济的持续增长和欧洲经济在下半年开始上扬,日本经济开始走出衰退和日元升值,以及中国经济持续稳定地增长和人民币汇率稳定的外部因素,也由于内部经过一年痛苦但积极努力的经济结构调整,以及采取积极扩张的财政政策,亚洲经济开始走出了危机,出口大幅度增加,净出口维持在占GDP的5%~8%的水平。外资流入开始回升,预计1999年约为700亿美元。直接投资仍将维持在600亿美元的水平,已恢复到1977年水平。由于外贸赢余上升,外资开始回流,亚洲各国在经常账户预计会有775亿美元的赢余,外债结构得到调整和外债负担开始减轻。工业生产开始回升,预计亚洲不包括日本的亚洲整体经济增长率为5.5%,其中韩国为8.2%,印尼为1%,马来西亚为4%,新加坡为5%,菲律宾为2.5%,泰国为3%。

亚洲金融危机最困难的时期已经过去,亚洲的经济增长好于预测,但要说亚洲经济已经复苏尚为时过早。亚洲目前仍处于休养生息的阶段。亚洲内需不足,消费疲软,居民消费增长速度仍然较低,不包括日本的亚洲居民消费增长速度为5%,相对1998年的零增长是很大的恢复,但相对历史水平则仍然为低。其中,泰国为5%,韩国为9%,马来西亚为3%,印尼为2%。生产能力过剩仍然是制约经济发展的主要瓶颈。1999年亚洲各国固定资产投资仍然疲软,不包括日本的亚洲固定资产投资增长速度仅为3%,其中,印尼为2%,泰国为3%,韩国也仅为5%。银行不良债务仍然高企,约占总资产的20%~70%,GDP的10%~40%。亚洲金融危机对亚洲新兴经济提出了4个方面的结构重组要求。即

债务重组，银行、公司重组和经济结构重组。由于还债的压力，亚洲各国都在债务重组方面取得了很大的成绩，降低了短期外债的比例，改进了外债的币种和期限的结构。在私有化和兼并的浪潮中，公司重组也开始进行。新型的公司治理结构开始出现。在银行业，关闭了一批破产的银行和财务公司，兼并了一批不良资产过高的金融机构，银行重组也开始起步。但是，由于历史和文化的的原因，要在亚洲彻底清理国家、银行、企业和家族的关系，全面建立新型的公司治理结构还有很长的路要走。亚洲的银行大都是地方性银行，过去比较偏重规模发展，在全球金融一体化和网络信息的冲击下，亚洲的银行在提高资本充足率，加强内控，强化风险控制，提高 IT 含量，增强赢利能力以迎接全球银行竞争方面也才刚刚起步。最后，亚洲现有的经济结构调整要赶上全球经济金融一体化和现代信息科技发展的趋势仍有相当的距离。因此，2000 年会是亚洲的继续调整年，预计除日本外的亚洲经济增长速度略有上升将达到 6%，其中，泰国为 4%，韩国为 7%，马来西亚为 4%，印尼为 4%。

1999 年整个拉美国家的经济增长几乎停滞，年初的巴西金融危机打击了拉美地区的发展，原材料价格下跌对拉美造成了直接影响，下半年起的石油价格回升尚不足以使整个经济形势好转。除了墨西哥会有 3% 左右的经济增长速度，阿根廷将有 3% 的经济负增长，巴西虽然比预计的情况要好，但其经济增长预计会是 1%，哥伦比亚和厄瓜多尔正在经历 50 年来最严重的衰退。影响拉美经济的主要因素仍是沉重的债务负担、国内的结构调整和国际资本的走向。随着世界原料价格的上涨，全球经济走强，拉美的出口将回升，国际资本也将在新一年中再次流入拉美，预计 2000 年拉美地区的经济将有明显改善，经济增长可能会超过 3%。

非洲国家 1998 年的经济增长低于 1996 年，1999 年也无好转迹象。巨额外债和国际市场原材料价格低迷严重影响了其经济发展，未来形势未见根本好转。

东欧转型经济继 1998 年俄罗斯危机影响经济负增长后，1999 年经济在动荡中恢复，估计会有 2% 左右的经济增长。整个地区经济 2000 年会比 1999 年略有上升。俄罗斯的经济有所启动，出口大幅上升，卢布已经稳定在 1 美元兑换 23~24 个卢布的水平上，工业生产出现正增长，1999 年的经济增长可能达 2%。

最后，全球通货膨胀处于温和的低水平，预计 1999 年全球通货膨胀率仅为 3.6%，其中美国为 2.1%，欧元区为 1.1%，日本为 0%，抑制通货膨胀压力的主要原因首先是全球经济增长仍然低于其长期趋势。其次是美国的高劳动生产率和迅速发展的高科技产品的价格不断下调。再次是亚洲危机国家约 30% 的货币贬值和亚洲乃至全球仍然过剩的生产能力。有效需求仍然不足，劳动力成本上升缓慢。预计 2000 年全球通货膨胀率略有上升，也仅为 4.5%。

二、世纪之交的全球金融

和经济增长形成鲜明对照的是，在全球经济企稳之际，1999 年全球金融波动大于经济波动幅度，尤其在发达国家之间的波幅远大于以往。但是在汇市和股市波幅加大中又有一定程度的稳定性。汇市和股市都在涨跌中调整和盘整，显示了投机性运作减少，市场运

作有序。巴西金融危机的迅速控制和韩国大宇重组的短暂波动表明各国政府的驾驭和把握政策的能力加强及各国之间的合作加强。

在汇率市场,1999年上半年,美元兑日元汇率从1:113持续升值为1:122左右,而欧元兑美元汇率则自欧元问世以来,呈一路下跌趋势,其间最大跌幅为14%,由1999年初启动的1:1.17跌至1:1.026的最低点。日元和欧元对美元汇率分别贬值超过10%和12%。1999年下半年则反差明显,美元兑日元汇率一路下跌,从1:120~122持续下跌至1:103。欧元兑美元汇率仍然继续徘徊于1.01~1.07美元的汇率水平,并一度跌破1:1的比例。与此相反,亚洲汇率继续保持平稳波动,除个别短暂间隙外,全年波幅小于5%,在韩国的大宇重组和印尼选举期间,汇率波动也很有限。

美元汇率走向将是影响2000年全球金融和经济的主要因素。从对外账户看,近10年来美国经济的开放度已经有显著的扩大。预计美国的贸易逆差1999年将由1998年的1643亿美元增加到2600亿美元,美国的巨额贸易逆差将导致对美元的下调压力,美元贬值将进一步刺激通胀,另外也降低了美元资产的吸引力。由此形成宏观冲击。虽然关于美元崩溃的舆论不时出现,美国的巨额贸易逆差也确实对美元形成下调压力,但是目前美元不存在崩溃的可能。按传统的购买力平价(PPP)计算,美元对欧洲货币大约高估15%左右,对日元则已经低估了3%~5%。因此美元对日元的调整已经基本完成,美元将对欧洲货币开始调整。而美国经济的调整放慢和资金的外流可能会发生美元一定幅度的波动。但是,1999年汇率市场的一个新特征是汇率不再能由政府控制,而决定汇率的主要因素和机制也由受经常账户盈亏,利率和通货膨胀影响,转为更多地受资本账户波动和股票市场的动荡影响。亚洲金融危机使美国经济和金融在全球的主导地位更加重要和突出,美国股市占全球的比重已经从10年前的27%到目前的52%,美元的全球化在扩大,美元在国际贸易的结算中的比例高达58%,美元在全球外汇交易中的比重也高达54%。美国的财政盈余也提供了对美元的保障。因此,在2000年间,美元会有波动,对欧元会有适当下调,对日元会保持一段时间的强势,但会有较大幅度的波动,整体而言,美元兑日元汇率会反弹到1:120左右,而欧元兑美元汇率则会反弹到1:1.0的水平。

欧元兑美元汇率则自欧元问世以来一路下跌,由1999年年初启动的1:1.17跌至1:1的最低点。但是一年来欧元的运行表明欧元的机制没有问题,欧元的推出是成功的。一年来欧元的运行中的主要问题仍然是不统一的财政政策下统一货币政策的有效性,这不是欧元的新问题,也不会短期内解决,欧洲央行的不如人意之处均源于此。1999年欧元区经济增长较大的差异,也使欧洲央行的工作更为困难。欧元汇率下降原因:一是欧元汇率在启动之初高估约15%,一年前我们认为欧元的均衡水平是1:1.04,现在我们还是这个观点,因此是自然下调;二是欧洲经济走软;三是大量欧元债券的发行,产生汇率压力。而且现有的汇率和欧洲的经济层面基本上是平衡的,是略有低估。欧元在2000年初会维持在1:1.02~1.05的水平。但随着欧洲经济的反弹,欧元应该会恢复。估计欧元会回到1:1.06~1.10的水平。一年来,欧元在南扩和东扩中取得实效,已有中欧、中东甚至北非的国家开始和欧元区讨论合作,惟欧元在国际贸易结算中的替代作用进展缓慢。

在利率市场,亚洲金融危机以来,在汇率市场大幅波动下,为了降低资金流动速度,稳定汇率,各国都先后调高了短期利率,而后又调高了基准利率或优惠利率。随着金融市场逐渐平稳,各国都先后数度下调基准利率以刺激经济。例如美国及其他七国集团(G-

7) 国家先后大幅降息, 10 年期基准利率由 1996 年的 5.8% 降到 4.2%, 其中日本从 3% 降到 1.3%, 由此提高了金融系统的流动性, 刺激了资本市场, 稳定信心, 为经济稳定和复苏营造了一个相对宽松的环境。1999 年以来, 随着经济回升, 美联储 3 次调高利息, 全球利率水平基本上回到危机前的水平。展望 2000 年, 因为危机时期的货币政策已经结束, 全球利率会上升, 长期利率以 30 年美国国债利息计现在是 6.25%, 估计 2000 年可以突破 7%。利率的上升对全球经济特别是美国经济会存在很大的压力。这是 2000 年我们会遇到的一个很大的不确定性。与此同时, 长短期利率在国别之间存在比较大的差距。美国利率居高不下, 达 5.5%; 欧元是 3%, 日本是 0.4%~0.5%。30 年美国国债利率高于日本和德国的 10 年期国债利率近 300 个基本点。由此产生全球资本流动的一个很不稳定的因素。

与此同时, 受危机国债券的利差水平在逐渐缩小。亚洲受灾各国和地区的主权债券和美国国债的利差在危机前一般为 100~150 个基本点, 在危机中韩国升到 1000 个基本点, 泰国为 900 个基本点, 印尼更是高达 2000 个基本点。目前已回落到 200 个基本点左右。表明国际资本市场认为亚洲市场的风险开始下降, 信誉开始恢复, 经济已经开始好转。

1999 年全球股市普遍向上, 美国股市的带动与影响作用进一步扩大, 新兴市场国家和地区股市恢复强劲。10 家最大涨幅的股市均为新兴市场国家, 依次为俄罗斯、土耳其、希腊、韩国、印度、新加坡、中国、巴西、印度尼西亚和巴基斯坦。其中金融危机的主要受害国俄罗斯股市的涨幅 1999 年以来已经达到 152.3%、韩国为 63%、新加坡为 52%、印尼为 45%、巴西为 50%。亚洲各国和地区的股票市场在经历了高达 50% 的跌幅后也都回升或超过了危机前的水平。

美国股市是否存在泡沫因素是全球关注的又一个大问题, 虽然 1999 年美国股市突破 11000 点, 但是美国基本经济状况良好, 流向股市的国内和国外资金充裕, 公司赢利上升。股市和债市发展基本一致, 资本市场和工业生产指数走势也基本一致, 除去高科技股外, 整体市盈率并不高。股市结构有很大改善, 能源、石化、建筑、跨国公司等的公司赢利回升, 夏天的高科技股调整消除了高科技股一半的泡沫, 余下的不足以形成危机。美国股市的主要威胁来自预计上升的利率, 但这种政策或技术性的调整, 使股市得到良好的盘整, 并有利于经济的稳定增长。我们预计美国股市在 2000 年上半年会有调整, 但整体仍将有 8%~10% 的增长。

总之, 世界金融市场的波动在加大, 并将在新的一年里继续较大波动, 但全球对金融风险的防范与金融调控能力也在增强, 这是保障金融市场波动性稳定的基础。

三、新的格局和新的挑战

2000 年全球经济仍然处于调整之中, 2000 年全球经济增长能否继续上升取决于推动经济增长的动力能否从 1999 年的流动性和金融性为主推动和政府扩张性财政政策拉动调整到私人经济的投资需求上升和生产性扩张的真实经济基础上来。与此同时, 全球金融市场将继续较大幅度的波动, 经过了一年的蛰伏后, 对冲基金将再次入市, 国际金融合作和协调仍然是最重要的任务。

1999 年全球的经济增长虽然较预期为好,但是分析经济增长结构,可以看到,经济增长主要是居民消费增长推动的,投资增长幅度仍然有限。新兴经济出口增长较快,但全球贸易增长速度温和。而推动居民消费增长的主要动力是金融市场活跃和政府扩张的财政政策。因此,一方面是政府增加支出拉动需求和扩张的货币政策增加流动性,另一方面是有效投资需求仍然疲软,银行仍然收缩信贷,存差扩大,资金未流向真实经济,即生产部门,而是流向金融市场,推动全球股市大幅上扬,财富效应刺激需求。企业赢利恢复的主要原因一是在危机期间为了对付危机而大幅降低成本,二是在全球经济恢复下,生产能力的利用率得以提高。因此,1999 年的经济增长是金融主导的增长或流动性主导的增长,缺乏私人企业投资和生产的坚实基础。除美国以外的结构调整和科技投入仍然非常有限。

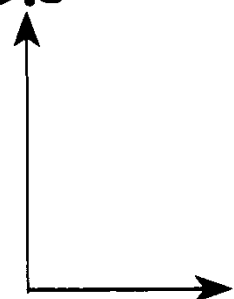
由于全球经济走出了危机或减缓了危机的压力,针对危机的措施不会再是 2000 年的政策目标,主导 2000 年经济增长的两大主要因素将发生急剧变化。第一,扩张的财政政策将不会继续 1999 年的规模。第二,宽松货币政策将有所收紧,已经恢复到危机前的利率水平将进一步上调。预计美联储将在 2000 年初再一次提高利率 25 个基本点,而欧洲央行也会继续跟进。美国的长期国债利率已经高达 6.2%,预计会在年中提高到 7% 的水平。受高利率的影响,流动性将会进一步收紧,同时,由于公司赢利的增长速度不足以抵消利率上升的负面作用,美国股市的增长速度将放慢,消费也将随之放慢,由此看来,美国经济将进行调整,增速将放慢。

对全球其他经济而言,由于亚洲经济的反弹,全球经济的恢复从 U 型转而呈现出 V 型,风险也随之而来,周期性的因素将成为影响经济的主导因素。新兴市场的经济虽然已经基本稳定,但金融动荡的结构性因素仍然存在,宏观经济的不平衡,企业缺乏效率等仍需要改革。同时,财政赤字的压力会日益增大,减少财政赤字重新成为主导政策,尽快把经济的动力转到供给方面,即投资和生产方面将决定各国 2000 年的经济业绩。

美国股市和美国经济的调整和放慢将对全球特别是亚洲经济产生影响。资金将再一次向多元化发展,由此推动全球股市的波动和发展。世界经济近年来的一个重要变化是从 1996 年到 1998 年,流向发展中国家的私人资本减少了 70%,国际资本在发达国家之间流动的趋势正在加强,已占全球国际资本流动的 72%。2000 年流向发展中国家的资本不会迅速回升,国际货币基金组织(IMF)预计 2000 年民间资金流入新兴市场将增加 600 亿美元,达到 1200 亿美元,仍然低于危机前水平。但资本在发达国家之间的流动将加大和加快,尤其是美日和美欧之间的资本流动和资本市场波动将加大、加快。美国经济过热以及对通货膨胀压力的忧虑和对日本经济增长趋势的不同判断将时时出现,不断影响国际金融市场,导致国际金融市场资金流向波动,国际金融合作和协调仍然是最重要的任务。

朱 民

第 2 章



国际金融体系

