

普通高等教育“十二五”应用型规划教材



21世纪经济与管理应用型本科规划教材

国际经济与贸易系列

# 国际金融：理论与实务

International Finance

Theory and Practice

耿明英 密桦 主编



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS



21世纪经济与管理应用型本科规划教材

国际经济与贸易系列

# 国际金融：理论

International Finance  
Theory

耿明英 密 桦 主 编



北京大学出版社  
PEKING UNIVERSITY PRESS

## 图书在版编目(CIP)数据

国际金融:理论与实务/耿明英,密桦主编. —北京:北京大学出版社,2012. 8

(21世纪经济与管理应用型本科规划教材·国际经济与贸易系列)

ISBN 978 - 7 - 301 - 20930 - 1

I. ①国… II. ①耿… ②密… III. ①国际金融 - 高等学校 - 教材 IV. ①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第147410号

书 名: 国际金融:理论与实务

著作责任者: 耿明英 密 桦 主编

责任编辑: 徐 冰 谢小芸

标准书号: ISBN 978 - 7 - 301 - 20930 - 1/F · 3247

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路205号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926 出版部 62754962

电子信箱: [em@pup.cn](mailto:em@pup.cn)

印 刷 者: 三河市北燕印装有限公司

经 销 者: 新华书店

787毫米×1092毫米 16开本 17.75印张 421千字

2012年8月第1版 2012年8月第1次印刷

印 数: 0001—4000册

定 价: 35.00元

---

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书部分或全部内容。

版权所有,侵权必究

举报电话:010-62752024 电子信箱:[fd@pup.pku.edu.cn](mailto:fd@pup.pku.edu.cn)

# 丛书出版前言

《国家中长期教育改革和发展规划纲要(2010—2020年)》指出,目前我国高等教育还不能完全适应国家经济社会发展的要求,学生适应社会和就业创业能力不强,创新型、实用型、复合型人才紧缺。所以,在此背景下,北京大学出版社响应教育部号召,在整合和优化课程、推进课程精品化与网络化的基础上,积极构建与实践接轨、与研究生教育接轨、与国际接轨的本科教材体系,特策划出版《21世纪经济与管理应用型本科规划教材》。

《21世纪经济与管理应用型本科规划教材》注重系统性与综合性,注重加强学生分析能力、人文素养及应用性技能的培养。本系列包含三类课程教材:通识课程教材,如《大学生创业指导》等,着重于提高学生的全面素质;基础课程教材,如《经济学原理》《管理学基础》等,着重于培养学生建立宽厚的学科知识基础;专业课程教材,如《组织行为学》《市场营销学》等,着重于培养学生扎实的学科专业知识以及动手能力和创新意识。

本系列教材在编写中注重增加相关内容以支持教师在课堂中使用先进的教学手段和多元化的教学方法,如用课堂讨论资料帮助教师进行启发式教学,增加案例及相关资料引发学生的学习兴趣等;并坚持用精品课程建设的标准来要求各门课程教材的编写,力求配套多元的教辅资料,如电子课件、习题答案和案例分析要点等。

为使本系列教材具有持续的生命力,我们每隔三年左右会对教材进行一次修订。我们欢迎所有使用本系列教材的师生给我们提出宝贵的意见和建议(我们的电子邮箱是 em@pup.cn),您的关注就是我们不断进取的动力。

在此,感谢所有参与编写和为我们出谋划策提供帮助的专家学者,以及广大使用本系列教材的师生,希望本系列教材能够为我国高等院校经管专业的教育贡献绵薄之力。

北京大学出版社  
经济与管理图书事业部  
2012年1月

## 作者简介

耿明英,武汉纺织大学外经贸学院副教授,《对外经贸实务》杂志编辑,英国诺丁汉大学访问学者。长期从事国际金融与贸易的教学、研究与培训工作,已发表相关科研论文40余篇,主持完成或参与相关教科研项目10多项。

密桦,女,武汉纺织大学外经贸学院,讲师,经济学硕士,长期从事货币银行学、国际金融以及金融理论与实务等课程的教学,主要研究方向为宏观经济和国际金融。

# 前 言

国际金融学是金融学研究领域的一个重要分支,以国际货币关系为研究对象,包括国际货币流通与国际资金融通两个方面,其目标是阐述国际金融关系发展的历史与现状,揭示国际货币流通与国际资金融通的基本规律。

20世纪80年代以来,经济金融化和一体化趋势加速,国际金融的新现象、新问题层出不穷,国际金融的领域不断拓宽,几乎渗透到国际经济和各国经济的每个角落。尤其是2007年以来由美国次贷危机所引发的全球金融危机,更是导致世界各国经济的动荡,国际金融在国际经济关系和国民经济运行中的地位日显重要。

随着我国经济、贸易等各个领域对外开放广度与深度的不断加强,整个社会经济活动已经受到国际惯例的制约,尤其是我国加入世界贸易组织(WTO)后,金融业务也已经与国际金融市场接轨,逐渐融入金融全球化的大潮之中。因此,掌握国际金融的基本理论与基础知识,熟悉国际金融实务的操作方法及技巧就显得格外重要。在此,我们结合多年的教学经验及实务操作编写了本书。

本书具有以下特点:

第一,宏观把握上,理论与实务并重。本书对国际收支调节理论、货币危机理论、国际资本流动和国际金融创新等国际金融理论的编写,尽量研读了相关的经典文献,并对其加以概括总结。读者有兴趣,可以通过我们的引导,进一步查阅经典文献,并对其深入理解。对于国际金融实务部分,则注重其可操作性,便于读者掌握国际金融交易的方法。

第二,内容编排上,密切联系国际国内经济金融的热点问题。导论部分,全面介绍了国际国内经济金融形势的新发展;章节部分,融入了国际货币体系改革的最新动向、我国外汇储备的急剧增长、人民币汇率改革趋势、2007年以来的全球金融危机和全球银行业监管等金融领域的最新研究成果。

第三,教学方法上,课堂讲授、案例教学和课外延伸相结合。以基础理论和知识传授为前提,通过大量的实际案例分析,引导学生自主学习;通过大量阅读和信息积累,不断拓展学生的专业视野,逐步提高对现实问题的敏感度和认知度。

本书既可作为高等教育金融专业必修的专业基础课教材,也可作为其他经济管理专业(如国际贸易、国际商务、财务管理、企业管理等非金融专业)选修课程的教材,还可以作为从事国际经贸业务、涉外企业的管理人员和业务人员培训用书。

耿明英

2011年4月28日于武汉

# 目 录

## Contents

---

### ◆ 导 论 / 1

---

### ◆ 第一章 国际货币体系 / 13

---

- 第一节 国际货币体系概述 / 14
- 第二节 国际金本位制 / 16
- 第三节 布雷顿森林体系 / 20
- 第四节 牙买加体系 / 26
- 第五节 欧洲货币体系 / 28
- 第六节 国际金融危机与国际货币体系改革 / 34

### ◆ 第二章 国际收支与国际储备 / 43

---

- 第一节 国际收支与国际收支平衡表 / 44
- 第二节 国际收支调节 / 52
- 第三节 国际储备 / 65

### ◆ 第三章 外汇汇率与汇率制度 / 79

---

- 第一节 汇率概述 / 80
- 第二节 汇率决定、变动与经济的关系 / 84
- 第三节 汇率制度及其选择 / 90

### ◆ 第四章 外汇市场及其交易实务 / 100

---

- 第一节 外汇市场 / 101
- 第二节 外汇市场的基本交易 / 108
- 第三节 衍生外汇交易 / 118

◆ **第五章 外汇风险及其管理 / 131**

---

- 第一节 外汇风险及其管理概述 / 132
- 第二节 外汇风险管理的一般方法 / 136
- 第三节 外汇风险防范的综合措施 / 145

◆ **第六章 国际金融市场 / 152**

---

- 第一节 国际金融市场概述 / 153
- 第二节 传统国际金融市场 / 157
- 第三节 欧洲货币市场 / 165

◆ **第七章 国际融资实务 / 179**

---

- 第一节 国际融资概述 / 180
- 第二节 国际贸易融资 / 183
- 第三节 国际项目融资 / 195

◆ **第八章 国际资本流动与国际债务危机 / 205**

---

- 第一节 国际资本流动概述 / 206
- 第二节 国际资本流动的利益与风险 / 212
- 第三节 国际债务危机 / 214
- 第四节 次贷危机后的世界主权债务危机 / 219

◆ **第九章 国际金融机构 / 227**

---

- 第一节 国际金融机构概述 / 228
- 第二节 全球性国际金融机构 / 230
- 第三节 洲际性和区域性国际金融机构 / 243

◆ **第十章 国际金融创新与银行业监管实务 / 251**

---

- 第一节 国际金融创新概述 / 252
- 第二节 国际金融创新的经济分析 / 260
- 第三节 国际银行业监管与《巴塞尔协议 III》 / 265

**参考文献 / 274**



# 导 论

## 一、国际金融学科的产生与发展

### (一) 金融与国际金融的含义

#### 1. 金融的含义

所谓“金融”(Finance, Banking),即资金的融通,是货币流通和信用活动以及与之相联系的经济活动的总称。金融的概念有广义和狭义之分。广义的金融泛指一切与货币流通相关的经济活动,包括企业的融资行为,居民个人货币资产的运用和投资,专业性金融中介机构为居民、企业和其他社会机构提供资金流动和货币资产存储、投放、保管支付和转移等服务性业务。狭义的金融专指信用货币的融通。

与金融概念相关的术语有:

① 资产(Asset),是指过去的交易、事项形成的并由企业、自然人、国家拥有或者控制的能以货币来计量收支的经济资源,该资源预期会给持有人带来经济效益。资产一般包括实物资产和货币资产,常与资本或财富相通用。

② 货币(Money, Currency),是从商品中分离出来的、固定地充当一般等价物的特殊商品,是商品交换发展到一定阶段的产物。货币是财富或资产的价值证书或标志,可用于产权转移和债权债务关系的清算。货币的根本特性是它的价值含量和社会共同接受性,并且由社会共同接受性决定了货币资产的流动性。

③ 融资(Financing),是资金短缺者或资金需求者有偿使用来自资金富余者或资金持有者资金的活动。可以分为直接融资和间接融资。直接融资指资金使用者与资金所有者之间直接发生的资金转让或借贷行为,间接融资指通过一定的中介机构出现的融资行为。

④ 投资(Investment),是资金持有人追求资产增值或获取价值回报的行为,通常指资金持有人放弃对所持资金的直接消费(直接效用),通过订立合同并按一定条款将资金使用权转让给他人或机构。在通常意义上,投资者就是社会资金的提供者,居民个人、企业、事业机构和政府机构等都可以是某种投资者。专门性的投资机构(投资基金)则是将分散在社会各处的投资者资金集中起来,代表原始投资者利益从事旨在追求资产增值或价值回报的活动。

⑤ 专业化金融中介机构(Specialized Financial Intermediaries),指有偿地从资金持有人那里得到资金并将资金有偿地转移给资金使用者或者为这种过程提供服务的机构。所有金融

机构都可以分为“银行”和“非银行金融机构”两大类。

## 2. 国际金融的含义

国际金融(International Finance)是指国际间货币的支付和转移。它是在人类社会发展到一定阶段,因各国之间经济、政治、文化等联系而产生的货币资金的周转和运动。它赖以出现的前提是以货币作为媒介的国家之间的商品交换,即起源于国际贸易,国际金融的发展又推动了国际贸易的进一步发展。

国际金融是一国宏观经济的重要组成部分,既与国内金融相辅相成,又区别于国内金融,呈现出自身的如下特点:

① 国际金融是世界上多国参与的全球性金融活动,其中任何一国的参与者不仅要执行本国的方针、政策,受本国法令、法规的约束,而且要受到交易对方国政策、法令的制约,双方都要遵守国际惯例。

② 各国货币制度不同,所用币种不同,一种货币对另一种货币的比价不同,并且受各种因素的影响经常发生变化。各国在对外经济交往中,必须特别注意币种的选择,以防范汇率风险。

③ 各国经济发展所处的阶段不同,货币信用发展的程度不同,外贸依存度不同,国际收支地位不同,因而在国际结算中存在着资金流向、借贷方式的差异,使用的信用工具、支付工具也就不同。

④ 由于各国在历史背景、社会制度、经济结构、资源禀赋上的差异,以及生产力发展水平、国际分工中的地位不同,导致各国进出口的商品结构不同,在国际贸易中的地位不同决定了各国在对外经济活动中采取的方针、策略、法律和法规不同,进而导致各国对外贸易习惯、支付方式也各不相同。

### (二) 国际金融学科的产生与发展

国际金融学是在国际贸易理论的基础上逐步形成和发展起来的,是国际贸易学的一个组成部分。20世纪60年代前后,国际金融学开始成为一门新兴的学科,但其研究范围尚未明确界定。国际金融学是世界货币金融关系长期发展的产物。

#### 1. 西方国际金融学科的产生与发展

##### (1) 西方国际金融学的产生

西方学者对国际金融理论的研究已有数百年历史。至少从13、14世纪起,伴随着西欧中世纪城市经济的兴起和集市贸易的发展,金融活动或国际金融活动也随之开展,产生了有关货币兑换和融资的论述。例如法国学者尼科尔·奥雷斯姆在1360年前后写了《论货币的最初发明》一文,分析了货币质量下降对货币兑换和商业发展的不利影响。从17世纪到19世纪前半期,包括从重商主义到古典政治经济学这段时期内的早期国际金融学说,是整个国际金融学说的源头,它同此后的国际金融学说直至现代国际金融学说之间有理论上的渊源关系。例如,英国经济学家大卫·休谟1752年在其《论贸易差额》一文中论证了关于国际收支自动调节理论的“黄金流动与价格机制”,这便是现代国际收支调节理论的起源。

长期以来,西方学者对国际金融理论的研究都是伴随着对国际贸易理论的研究进行的。换言之,一直是将国际金融理论作为国际贸易理论的一个组成部分来研究的。这种情况一直延续到第二次世界大战初期。进入20世纪60年代后,美国开始出现以国际金融为题的

专著,这时,人们才首次将国际金融学作为一门独立的新兴学科进行研究和认识。

## (2) 西方国际金融学的发展

两次世界大战后,特别是近 20 多年来,由于生产和资本国际化的迅速发展,国际经济学应运而生,国际金融研究又从属于国际经济学。20 世纪 80 年代以来,经济和金融全球化、自由化、投资机构化、交易电子化等趋势的发展所引起的一系列问题,成为西方国际金融理论迅速发展并形成一门独立学科的重要推动力。尤其是 20 世纪 90 年代以来,国际金融领域的变革超过其他领域,国际金融作为一门独立的学科也越来越引起人们的高度重视和关注。目前,西方国际金融学理论的研究已经有了较大进展。西方学者将国际金融学理论分为两大部分:一是宏观部分,即着重研究全球性国际收支平衡问题、各国货币政策与财政政策协调问题、国际货币制度的改革问题等。二是微观部分,即着重研究世界货币金融关系的各种形式,如国际汇兑问题、国际结算方式问题、国际信贷问题、国际储备资产的管理问题、跨国企业财务管理问题等。总之,西方学者对国际金融学理论的研究正在步步深入。

## 2. 我国国际金融学科的产生与发展

### (1) 我国国际金融学的产生

国际金融学作为一门独立的学科在我国起步较晚,基本上可以说是近 20 年来随着我国改革开放政策的实施、对外经济贸易金融关系的不断扩大,才逐渐产生和发展起来的。

20 世纪 80 年代前后,我国对外经济贸易关系开始迅速扩大,我国在一些国际金融组织中的合法席位也先后恢复;我国不仅开始大胆引进外资和举借外债,同时也开始广泛参与国际金融和国际经济合作活动,参与对外投资,并在国际金融市场上筹措资金。在我国逐步融入世界经济、世界市场的进程中,国民经济的发展已不可避免地受包括国际金融发展变化在内的整个世界经济变化发展的影响,如 1994 年的墨西哥金融风暴、1997 年的东南亚金融风波等。这一系列的巨大变化,迫切要求我们全面研究国际金融,掌握世界货币金融关系及其运动规律。可见,我国对外经济贸易金融关系的迅速发展,导致了我国国际金融学的产生。

### (2) 我国国际金融学的发展

改革开放 30 多年来,为了满足我国对外经济贸易金融关系迅速发展的需要,国内诸多学者经过大量的艰苦劳动,先后出版了几十种国际金融专著,为我国马克思主义国际金融学的创立作出了巨大贡献。

由于国际金融学不仅仅是一门崭新的学科,而且是一门极为复杂的科学,我国在实践上尚不如西方发达国家丰富,再加上我国对其研究起步较晚,因而,迄今为止国内学者在国际金融学的研究对象、研究内容乃至整个理论体系与逻辑结构上都未能达成一致看法。

## 二、国际金融学科的研究对象与内容

### (一) 国际金融学科的研究对象

国际金融学是金融学研究领域的一个重要分支。关于国际金融的研究对象,国内外学者有不同见解。综合其观点,基本上可概括为广义和狭义两个方面:

#### 1. 广义的研究对象

在国外,一般将国际金融广义地定义为国际货币关系或国际货币经济学。研究的范围很广泛,主要包括:国际金融的职能、国际收支、引进外资和对外投资、国际汇兑、贸易与非贸

易金融、国际金融市场、国际货币体系、国际金融政策、外汇管制等,有些学者还将跨国公司的企业财务管理、计划以及有关立法、税收等问题也纳入国际金融学的研究对象。

在我国,关于国际金融学广义的研究对象,相关学者有不同的见解,代表性的观点有:

① 所谓国际金融,就是分析研究和处理国际间的货币兑换、借贷关系、收付方式、结算制度、金融市场、货币体系、金融机构等问题的总称。

② 国际金融学应以国际间的货币金融关系作为研究的对象,既要说明国际范围内金融活动的主要问题,又要阐述国际间货币和借贷资本运动的规律。

③ 国际金融学是研究货币在国际之间运动的一门科学,其中包括货币运动的规律,影响这些规律的因素,经营这些货币运动的业务和机构,以及资本主义国家的政府对货币运动采取的政策措施等。

## 2. 狭义的研究对象

在国外,许多学者将国际金融作为国际经济学的一个组成部分来加以研究,认为国际金融所考虑的就是“国际经济学的货币方面”,将国际金融作为《国际经济学》中的一篇,或专设“外汇和国际收支调节过程”一篇来论述国际金融问题,同时还在“开放经济的宏观政策”一篇中侧重研究汇率政策,在“要素移动”一篇中侧重研究国际投资,等等。

在我国,有的学者认为,国际金融学考察国际收支平衡问题及有关调节理论和政策。

目前,由于世界经济发展变化中的多元化和复杂性,国内外学者在国际金融学的研究中,主要还是偏向于广义的研究对象。国内有些学者对此作了如下说明:

第一,国际金融学的研究应以世界货币流通为主线。这是因为世界货币流通是国际金融的核心。如果没有世界货币(既包括作为资本的货币,也包括作为货币的货币)流通,也就不会有国际金融活动的发生,世界货币金融关系运动的各种具体形式(如国际收支、国际汇兑等)就会失去运动的主体。因此,国际金融学的研究要贯穿世界货币流通这条主线。

第二,国际金融学研究的重点是当代世界货币金融关系运动的各种具体形式。这是因为世界货币金融关系运动的各种具体形式(国际收支、国际汇兑等)是当代国际金融活动的主要内容,通过对这些具体运动形式的研究,可以揭示出当代世界各国之间货币金融关系的表现形式及其运动规律。

第三,国际金融学也要研究当代世界各国之间货币金融关系赖以运行的渠道和媒介。当代世界各国之间货币金融关系赖以运行的主渠道是国际金融市场,赖以运行的主要媒介是各种国际信贷机构和组织。通过对主渠道和主要媒介的研究,能揭示当代世界货币金融关系得以顺利运行的条件。

## (二) 国际金融学科的研究内容

国际金融学的研究内容是随着国际贸易的发展和国际金融关系的演变而不断充实扩大的。其主要内容如下:

### 1. 国际收支

这是在一定时期内一国居民与非居民之间全部经济交易的系统记录,反映一国与其他国家之间的商品、劳务和收益的交易以及债权、债务的变化。国际收支一般按一年、半年或一个季度计算。一国的国际收支不但反映该国的经济结构和经济发展水平,而且反映各国间的国际经济关系及其在世界经济中所处的地位和实力的消长变化等。

## 2. 国际储备

指各国货币当局为弥补国际收支赤字和维持汇率稳定而持有的在国际间可以被普遍接受的一切资产。一国国际储备量的大小可体现一国的国际金融实力和国际融资能力,以及调节国际收支和稳定货币汇率的能力。国际储备由黄金储备、外汇储备、会员国在基金组织认缴的储备头寸、特别提款权四个方面构成。

## 3. 国际汇兑

这是以委托支付或债权让与的方式,结算国际间债权、债务关系的各种业务活动。包括外汇、外汇汇率、汇率的决定与变动;外汇市场、外汇业务和汇率折算;人民币汇率问题;外汇风险及其规避等。这是国际金融理论指导下的实务部分。

## 4. 国际结算

是指国际间办理货币收支调拨,以结清不同国家中两个当事人之间的交易活动的行为。它主要包括支付方式、支付条件和结算方法等。国际结算方式主要有汇款、托收和信用证方式等。国际结算是一项技术性很强的国际金融业务,且涉及许多复杂的社会、经济问题。社会制度不同、经济发展水平相异的国家或国家集团,对国际结算方式的要求和选择,经常发生各种矛盾和冲突。各国都力争采用对本国最为有利的结算方式。

## 5. 国际信用

是指在国际金融市场上进行的国际货币资金的借贷行为。最早的票据结算就是国际上货币资金借贷行为的开始,经过几个世纪的发展,现代国际金融领域内的各种活动几乎都同国际信用有着紧密联系。没有国际借贷资金不息的周转运动,国际经济、贸易往来就无法顺利进行。国际信用主要有:国际贸易信用、政府信贷、国际金融机构贷款、银行信用、发行债券、补偿贸易、租赁信贷等。国际信用同国际金融市场关系密切。国际金融市场是国际信用赖以发展的重要条件,国际信用的扩大反过来又推动国际金融市场的发展。国际金融市场按资金借贷时间长短可分为两个市场,一是货币市场,即国际短期资金借贷市场;二是资本市场,即国际中长期资金借贷市场。有了国际信用,才能使国际资本在全球范围内周转、运动,实现资金的融通。

## 6. 国际金融组织

这是维持国际货币体系正常运行的超国家的组织机构。现有的国际金融组织都是第二次世界大战后建立起来的,旨在稳定和发展世界经济,从事国际金融业务,扩大国际贸易,加强国际经济合作。国际金融组织包括全球性的国际金融组织(如国际货币基金组织、世界银行和国际清算银行)和区域性的国际金融组织(如亚洲开发银行、泛美开发银行和欧洲开发银行等)。

## 7. 国际货币体系

是指自发或协商形成的有关国际间债权、债务关系清偿中所使用的货币以及各国货币之间汇率安排的国际规则和办法,是国际金融领域的重要组成部分。最初的国际货币制度是金本位制。第二次世界大战后,资本主义世界建立了以美元为中心的国际货币体系。这个体系一方面通过固定汇率制促进了资本主义国家战后经济和世界贸易的恢复和发展,另一方面使美元取得了等同于黄金的地位。美元的优越地位使它成为各国普遍接受的国际支付手段、国际流通手段和购买手段,并成为许多国家外汇储备的重要组成部分。后来,随着

其他资本主义国家经济的恢复和发展,这些国家的货币也相继开始发挥与美元不相上下的作用。1973年美元再度贬值以后,布雷顿森林会议建立的国际货币体系崩溃。浮动汇率制取代了固定汇率制。自20世纪60年代以来,国际社会多次讨论国际货币体系的改革问题,并于1969年和1978年两次修改国际货币基金协定。但由于各国间的矛盾和冲突,国际货币制度存在的困难和缺陷始终未能得到解决。

### 三、当前国际金融热点问题

#### (一) 国际经济金融形势

自美国次贷危机爆发以来,国际经济金融形势一直处于动荡之中,全球经济复苏乏力。2011年9月,国际货币基金组织(IMF)预计2011年全球产出按购买力平价(PPP)计算达到78.85万亿美元,比上年增加4.47万亿美元,实际增长率为4.0%,远低于2010年的5.1%。2012年世界经济将面临更多不稳定和不确定性,全球继续维持低速增长的可能性很大。

当前国际经济金融形势的突出特点主要表现为“经济增长下滑,金融动荡不安”。具体呈现以下几个方面的特征:

##### 1. 发达国家经济复苏乏力

目前,发达国家的经济增长总体呈现放缓态势,明显展现出复苏动力不足。

发达国家经济复苏乏力的主要原因在于总需求不足和与之密切相关的市场信心不足。手中有大量现金的美国企业不愿投资,存款超过贷款上万亿美国的美国商业银行谨慎行事,既是市场信心不足的结果也有总需求不足的原因。欧洲的银行因持有大量“问题国家”的债券而造成资产质量下降,迫使它们为充实资本金和去杠杆化而收缩业务,进而使得债务危机更为严峻。地震、海啸和核泄漏沉重打击了日本经济,其债务与国内生产总值的比率高达220%,经济发展显然受到拖累。

##### 2. 新兴经济体增长态势总体良好,但也有隐忧

新兴经济体在世界经济中的地位进一步提升,但经济增速有所减缓。2011年新兴与发展中经济体的产出增长率为6.4%,同比下降了0.9个百分点,但仍远高于发达经济体。从经济总量来看,2011年新兴与发展中经济体按购买力平价和市场汇率计算的国内生产总值将分别达到38.63万亿美元和25.10万亿美元,在全球经济中的比重分别占到49.0%和35.9%,分别比2010年提高1.1和1.6个百分点。<sup>①</sup>

新兴与发展中经济体2011年增速放慢的主要原因是受发达经济体状况不佳拖累,同时也与控制通货膨胀政策的实施有关。2008年国际金融危机爆发后,主要新兴经济体大都采取了积极的应对措施,这些措施或多或少地引发了后来的物价上涨。俄罗斯的情况相对特殊,因为其经济增长表现和大宗商品价格波动高度相关。

##### 3. 国际贸易与投资增长下滑

在2009年世界贸易增长受金融危机影响大幅回落之后,2010年世界贸易活动得到快速恢复。来自世界贸易组织(WTO)的数据显示,2010年世界货物出口贸易总额达到15.24万亿美元,与上年相比实际增长率为14.5%,实现了自1950年有该统计以来的最大增幅。进

<sup>①</sup> 数据来源:张宇燕,“2011年世界经济形势回顾与展望”,《求是》,2012年2月。

人 2011 年,与世界经济增长放缓、复苏乏力的整体态势基本一致,全球贸易增长也出现了下行趋势。

造成 2011 年全球贸易增速下滑的主要原因有三:一是发达经济体受主权债务危机拖累而出现经济增速放缓。二是由于全球经济增速下滑和失业率居高不下,贸易保护主义政策层出不穷。贸易保护主义政策往往与一国国内经济和政治需求紧密相关。美国参议院 2011 年 10 月通过了《2011 年货币汇率监督改革法案》,尽管最终成为正式立法的可能性只有 50%,但它仍不失为借贸易失衡推行保护主义的明证。三是全球突发性事件接连不断,成为国际贸易增长新的制约因素。日本大地震带来的供应链条崩塌就是一个典型的事例。

#### 4. 大宗商品价格高位波动

2010 年上半年,国际大宗商品市场的价格指数呈现下降趋势,但自 7 月起又出现了新一轮的大幅上升行情,至 2011 年又再次出现回落。2011 年 5 月至 8 月间,大宗商品价格持续在高位震荡,衡量大宗商品价格的 CRB 指数在 4 月 20 日创出历史新高,达 691 点,9 月 23 日跌至 576 点。根据国际货币基金组织估计,2011 年全年原油价格将达到每桶 103.20 美元,比上一年上涨 24.17 美元。2012 年原油价格预计会有小幅回落,每桶在 80—100 美元之间的可能性较大。<sup>①</sup>

总体而言,2011 年以来各类大宗商品价格的集体下探,根源于全球经济复苏乏力和总需求减弱。发达经济体对于流动性管理偏向谨慎,发达经济体债务问题导致的不确定性,大宗商品市场中的金融投机活动,这三个因素的叠加也带来了国际大宗商品市场的剧烈震荡。

#### 5. 国际金融市场动荡不已

2011 年 4 月以后,由于宏观经济表现欠佳,发达国家债务危机与银行间融资困境交互影响,投资者避险情绪上升,开始偏向保守型投资,传统的避险资产,如财务状况较好国家的主权债券、具有较高流动性的国际货币以及黄金等成为投资者追逐的对象。瑞士法郎、日元等呈现不同幅度的升值,黄金价格也连创新高。2011 年 9 月黄金月平均价格达到每盎司 1799.36 美元,是 2009 年 1 月的 2.08 倍。随着全球投资风险偏好的收缩,新兴市场面临资本进一步流出的风险加大。这不仅给新兴市场国内宏观经济和金融体系的稳定性带来了不利影响,也给发达经济体和全球金融市场的稳定带来了负面影响。

总结 2010 年以来的全球国债市场、外汇市场和股票市场等主要金融市场走势,可以归纳为三个特点:① 国债市场上发达国家长期国债市场出现波动与分化;② 在全球外汇市场,传统的避险货币如瑞士法郎、日元、澳元、加元继续保持强势地位,美元自 2011 年 7 月起也进入短期升值通道;③ 全球股市在经历了 2009 年 2 月份的低谷期后呈现两种不同的发展趋势,一是美国股市与新兴市场国家股市快速升温,二是欧洲与日本股市持续低位徘徊。

根据当前发展形势,2011 年国际金融市场的低迷状况难以在短期内发生根本改变,而且在主权债务危机隐忧犹存和全球经济缓慢增长的情况下,未来一年国际金融市场仍将呈现不稳定局面。

#### 6. 主权债务危机波澜起伏

2011 年以来,欧洲主权债务危机不断升级。从公共债务与国内生产总值的比值来看,欧

<sup>①</sup> 数据来源:张宇燕,“2011 年世界经济形势回顾与展望”,《求是》,2012 年 2 月。

洲整体上已超过 80%，其中希腊、意大利、西班牙、爱尔兰和葡萄牙均接近或超过 100%，并可能引发新一轮金融危机。截至 2011 年 6 月，美国国债余额达到了 14.34 万亿美元，占国内生产总值的 95.6%。<sup>①</sup> 为此，美国两党围绕债务上限问题展开了激烈斗争，标准普尔也将美国长期国债信用评级从最高级“AAA”下调至“AA+”级。债务危机的影响是深广的，它不同程度地破坏国家信用、损害市场功能、加剧经济波动，并使得未来一年内发达经济体出现衰退的风险上升，全球经济增长亦受其拖累。

#### 7. 经济问题与社会问题的联动关系进一步加强

各国经济复苏和政策运用的复杂性加大。2011 年以来，全球经济增速放缓、失业率长期居高不下和收入差距扩大等经济问题成为影响社会稳定的重要因素。2011 年 8 月以来欧洲多国发生骚乱，9 月以来美国“占领华尔街”运动向全国蔓延等，正是经济与社会问题相互影响，关系日益密切的重要表现。

#### 8. 突发性自然灾害接踵而至

2011 年，全球主要经济体均不同程度遭受到突发性自然灾害的冲击，这使本已步履沉重的经济复苏雪上加霜。据德国慕尼黑再保险公司报告显示，2011 年上半年全球自然灾害造成的直接经济损失达 2 650 亿美元，比 2005 年全年自然灾害造成的损失多 430 亿美元。2011 年上半年美国共发生风暴、洪水、火灾及地震等自然灾害近 100 次，总经济损失达 270 亿美元，超过近十年平均值 118 亿美元的两倍。2011 年 3 月，日本发生大地震并由此引发了海啸和核泄漏，工业生产和电力供应受到严重冲击，这给日本经济带来直接损害。据日本政府估计，地震和海啸造成的经济损失可能超过 3 000 亿美元，这一预估还不包括因供电不足造成的经济活动损失及由此引发的金融市场和企业信心震荡带来的损失。2011 年 2 月，新西兰大地震造成的直接损失也高达 200 亿美元。根据中国国家减灾委办公室发布的数据，2011 年上半年全国各类自然灾害造成 2.9 亿人次和 2 252.6 万公顷农作物受灾，直接经济损失达 210 亿美元。自然灾害不仅给有关国家经济造成直接损害，还损伤了世界经济复苏的元气，并对世界粮食、能源和环境等政策的调整带来深远影响。

### （二）国内经济金融形势

我国在“十二五”规划的开局之年，面对复杂多变的国际形势和国内经济金融运行的新情况、新变化，不断加强和改善宏观调控，在控物价、稳增长和调结构中寻求平衡，既有效遏制了物价过快上涨，又保持了经济平稳较快发展。2012 年，世界经济形势趋于复杂，复苏的不稳定性和不确定性因素明显增加，我国经济增长下行、物价上涨和结构调整压力并存，经济金融领域存在一些不容忽视的潜在风险。

#### 1. 我国 2011 年经济金融形势分析

2011 年以来，我国的宏观调控政策坚持把控制物价作为首要任务，政策效果逐步显现，经济运行总体较为平稳，并呈现出以下特点：

##### （1）物价涨幅见顶回落，压力依旧存在

居民消费价格指数在 2011 年 7 月份达到 6.5% 的峰值后，受基数效应减弱、货币条件改善和大宗商品价格下降等因素影响，涨幅呈现回落趋势，全年 CPI 上涨 5.4%。首先，控物价

<sup>①</sup> 数据来源：张宇燕，“2011 年世界经济形势回顾与展望”，《求是》，2012 年 2 月。



的货币条件持续改善。9月份广义货币( $M_2$ )同比增长13%,狭义货币( $M_1$ )同比增长仅8.9%,信贷余额同比增长15.9%,全年货币、信贷调控目标将如期实现。<sup>①</sup>其次,输入性通胀压力有所减弱。受美、欧债务危机冲击,全球经济增长明显放缓,加上市场避险情绪影响,美元短期反弹,大宗商品价格有所回落,进口价格指数趋降。最后,食品价格涨幅企稳回落。猪肉价格同比涨幅下降,粮食和食品价格趋稳。

中国物价中长期上涨的压力依然存在,这主要是劳动力、劳动力价格或者说工资、土地以及其他方面的资源,特别是矿产品;从另外一个方面讲,中国的一些重要服务品的价格、一些重要商品的价格,也还有一个改革的过程。总之,2012年那些抑制价格上涨的因素继续存在,同时导致物价中长期上涨的压力也存在。

### (2) 经济增长小幅下降,GDP“逐季回落”

2011年前三季度,制造业、房地产业投资高速增长,但交通、电力等基础设施投资增速明显放缓,固定资产投资增长25%。由于汽车、住房等与住、行相关的消费增长明显下降,累计社会消费品零售总额实际增速比去年同期回落3.75个百分点。目前世界经济放缓,对我国出口已经开始产生影响,前9个月出口增长22.7%。预计全年出口增长20%左右,贸易顺差1600亿美元左右。<sup>②</sup>

从内、外需求综合看,2011年以来总需求增长的适度回落,主要是宏观政策主动调控的结果,有利于控制物价涨幅和实现经济运行的综合平衡。据国家统计局的数据显示,2011年国内生产总值471564亿元,按可比价格计算,比上年增长9.2%。分季度看,一季度同比增长9.7%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长8.9%。一条逐季回落的曲线图贯穿整个2011年。

### (3) 房地产调控初见成效,潜在风险仍在增加

2011年前三个季度,全国商品房销售面积同比增长12.9%,销售额增长23.2%,房地产市场运行总体平稳。保障房建设按计划推进,一定程度上弥补了商品房投资下降的缺口,房地产开发投资增长32%,对于稳定整体投资增长和抑制商品房价格上涨均发挥了积极作用。<sup>③</sup>特别是,“限购”措施的落实和实施范围的不断扩大,以及开展房产税试点等,房地产投资需求得到一定抑制。一线城市房价有所松动,并出现局部下降,二、三线城市房价上涨趋于温和,房价过快上涨态势得到初步遏制。对地方投融资平台的摸底和整顿,使正在上升的与土地、房地产相关的信贷风险和地方财政风险有所抑制,对防范系统性财政金融危机的爆发具有重要作用。

目前全国城镇房价收入比低于1998年以来的均值水平,部分房价明显偏高、商品房供应量较大的城市,房价可能会出现一定幅度的下降,但出现全国性房价大幅回落的可能性较小。另外,市场已经形成了地方财政高度依赖、银行较大程度依赖土地和房地产行业的格局,以及民间信贷介入房地产业很多,短期内房价如大幅下降,将会打破财政、金融系统的脆弱平衡。

<sup>①</sup> 数据来源:刘世锦、余斌、陈昌盛等,“增强政策弹性,防范化解风险,加快转变经济发展方式”,《中国经济时报》,2011年11月2日。

<sup>②</sup> 数据来源同上。

<sup>③</sup> 数据来源同上。