

MAOYI TOUZI YU
RENMINBI GUOJIHUA

贸易、投资与 人民币国际化

——国际金融趋势与人民币汇率政策

主 编 陈炳才 邢厚媛
副主编 谭雅玲 王允贵



 中国金融出版社

贸易、投资与人民币国际化

——国际金融危机趋势与人民币汇率政策

主 编 陈炳才 邢厚媛
副主编 谭雅玲 王允贵



中国金融出版社

责任编辑：任 娟

责任校对：潘 洁

责任印制：陈晓川

图书在版编目 (CIP) 数据

贸易、投资与人民币国际化 (Maoyi Touzi yu Renminbi Guojihua):
国际金融趋势与人民币汇率政策/陈炳才, 邢厚媛主编. —北京: 中国
金融出版社, 2011. 4

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5834 - 1

I. ①贸… II. ①陈…②邢… III. ①国际金融—经济发展趋势—研究
②人民币 (元)—汇率—货币政策—研究 IV. ①F831②F822. 1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 021646 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 15.75

字数 257 千

版次 2011 年 4 月第 1 版

印次 2011 年 4 月第 1 次印刷

定价 35.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 5834 - 1/F. 5394

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序言

我们处在一个思想极度活跃的时代，网络科技的发展给了人们表达自己思想的空间，任何人都可以提出一种看法和主张，而不必考虑这个主张是否正确、可行，是否符合实际，只是沾沾自喜于自己的文章和思想赢得了市场，有了看客。因此，专家成了“砖家”也无妨，教授成了“叫兽”也不怪。本来很清晰的经济和金融问题被争论得一塌糊涂，但并没有多少人去认真梳理思路，分析和研究各种观念是否可以接受，从而给政策一个清晰的思路和操作性建议——短期的或长期的战略性建议。

具体政策制定部门呢，也忙得一塌糊涂。刚刚毕业没有几年的研究生、大学生就被用于制定政策，而且政府部门干活从处内的普通员工干起，文件最初也由他们来起草，然后层层修改和上报。面对无数的思想和认识，这个初入政策部门的人如何去把握呢？真正考虑这些意见的有限，有些甚至不看、不了解，因为太忙了！往往只考虑本管辖范围的问题和上一层领导的意见，考虑部门反映的要求，而即使是系统内的意见，也只吸收了其中的一部分。至于实际的真相，大家都觉得自己已经掌握了。

现实中，面对自身的利益，企业无论如何都要反映困难，反映诉求，甚至夸大问题和困难，以获得政策的同情和各种支持，同时指出政策跟不上现实的需要，不能适应自己的诉求，出台的政策漏洞太多，需要打补丁的很多。问题的持续累积一方面导致管理制度的无效或低效，另一方面就是实际做的和政策要求的差距甚大。

其实，制定政策或给予政策建议，必须做三个基本功：一是了解本

问题领域的法律和法规政策演变情况，知道其已经解决了哪些矛盾，还存在什么问题 and 不足。可惜的是，我们现在很多网络文章作者对问题的法律和政策背景不了解、不熟悉。二是要了解现行体制和运行机制，尤其是现实状况和案例。很多写出来的文章对这些内容的介绍不透彻。三是要了解各种不同认识和政策建议及其不足、可行性，而涉外部门和企业还应该了解国外同行在类似问题上是如何处理的。在这些基础上，再提出一个具有创新价值的政策建议或学术见解。否则，很多建议和政策就成为利益争执的结果，短期性太强，不具有长远性和战略性。

本书是关于我国贸易、海外投资（跨国兼并）和人民币国际化问题的研究，对国际金融形势尤其是美国的经济战略调整做了详细的研究，对我国人民币汇率调整和跨境资金流动也提出了独到的看法。

本书的第一章由谭雅玲完成，第三章由邢厚媛、周密完成，第四章由邢厚媛、王立完成，第五章由王允贵、陈炳才完成，其余章节由陈炳才完成。

本书的作者都是在本领域具有实际工作经验和长期从事专业研究的人员，对国际金融、中国的贸易、跨国兼并和人民币汇率、资金跨境流动的制度、政策和现状等有比较深入的了解。因此，每个章节的分析都比较深入、独到，值得一读。

陈炳才

2011年4月1日于北京

目录

1	第一章 国际金融前十年和后十年的思考与建议
	——经济落脚点金融 政策改革点结构
1	第一节 当前国际金融的基本特征
4	第二节 国际金融十年前观察分析
	——美元全球布局深谋远虑
12	第三节 国际金融十年来状况产生的原因
	——新型金融危机发生的来龙去脉
30	第四节 国际金融十年后的发展前景
	——全新格局战略升级换代
35	专栏：欧洲债务危机发展趋势与欧元前景
40	第二章 奥巴马新政分析
40	第一节 奥巴马新政是美国战略的重大调整
45	第二节 奥巴马政府战略调整对中美关系的影响
49	第三节 奥巴马政府清洁能源战略调整对我国的影响
55	专栏：不必担心美国再次实行量化宽松货币政策
61	第三章 我国跨境资金流动与“热钱”
61	第一节 中国跨境资金流动现状、监管改革及政策取向

73	第二节 外汇储备与“热钱”问题
83	第四章 2010 年中国企业跨国并购
83	第一节 中国企业跨国并购的现状和问题
99	第二节 中国企业跨国并购的热点关注
119	第五章 中国未来对外贸易展望与热点问题分析
119	第一节 中国对外贸易发展概况
133	第二节 近年来中国对外贸易政策的发展变化
149	第三节 当前中国外贸发展的热点问题剖析
180	第六章 推进汇率水平调整和汇率机制改革
181	第一节 汇率政策不能盲目满足企业要求
189	第二节 客观认识和积极应对汇率升值
202	专栏：2010 年美国施压人民币汇率升值情况与趋势
208	第七章 人民币国际化的思路和途径
208	第一节 人民币国际化的思路
217	第二节 人民币国际化的路线图
240	专栏：进一步推进跨境贸易人民币结算

第一章

国际金融前十年^①和后十年^②的思考与建议

——经济落脚点金融 政策改革点结构

世界经济焦点集中到国际金融，国际金融落脚点在于货币汇率。如何有效、真实和前瞻性地分析、预测国际金融的发展趋势，对于我国未来的发展至关重要，尤其是在全球经历过史无前例的新型金融危机之后，这样的思考对于未来更加重要，更具有现实意义和长远意义。当前，我国经济转型最为重要的是将企业的生产和商品行为融入资本和金融概念，以生产和资本融合、商品和金融融合贯穿于经济转型过程和战略。

第一节 当前国际金融的基本特征

21 世纪的国际金融发生一些变化与调整，国际金融概念也从纯金融转向融合金融，进而使得国际金融概念更加宽泛，国际金融危机的表现和意义也在发生逆转。国际金融突出变化在于以下几点：

一、市场一体化

突出表现为各国汇市、股市以及相关交易市场的全球化趋势加强。但是美国金融市场将依然占据国际金融市场的重要份额，并对全球金融市场的发展产生冲击与牵制。战略战术在于美国股市和美元汇率的一涨一跌搭配、全球市场风向标的带动和美元制度的垄断。经济全球化快速发展中的

① “前十年”指 20 世纪 90 年代。

② “后十年”指 2011—2020 年。

金融地位和作用日渐上升，并愈显重要。金融稳定与否已经不是个别国家或地区的利益问题，而成为牵涉到跨国别、跨区域，乃至全球都关注的共同问题。而金融效益明显表现在国际资本的快速流动以及资产规模的膨胀，突出表现在汇市和股市，美元汇率的变动将是当前与未来金融市场关注的主线。与此同时，国际黄金价格和国际石油价格也处于频繁、大幅度波动状态，从而导致未来全球资本流动将出现较大的波动与调整，进而导致金融均衡中的风险进一步加大。尤其是在各国开放程度加大、开放速度加快的情况下，国家、地区与金融市场之间的联系和依存越发密切，连锁反应越发强烈。资本流动中的风险也连带出现并相互作用于经济金融联系密切的国家和地区，金融风险的传染日益严重，金融恐慌的扩散是新特色，金融合作与协调将会愈加明显，而目前全球外汇市场和股票市场的不均衡趋势以及价格波动的加剧，进一步显示出金融全球化的驱动作用，全球化的概念将更为广泛、深化。

二、机构集团化

全球金融机构发展呈现出竞争更为激烈且相互依存更为密切、对其监管更为规范和严谨、交易更为自由和快速、规模效益更为扩大和增加的发展趋势。具体表现为三个扩大：

（一）超级规模扩大

金融机构进一步倾向于交叉发展，商业银行、证券公司、保险公司以及各类金融机构的购并和竞争将更加激烈，从而导致更多的超级强大的银行和其他金融机构出现。规模经济的效益将由数量型向质量型转化，产生新的飞跃和巨变。

（二）资金规模扩大

主要体现于金融机构的资产规模、盈利效益和收入水平上，尤其是欧元启动形成欧洲银行业更大的资金规模效益，刺激和加速美国银行业的更快发展。全球银行业的规模实力将有较大的提高，资本资产质量进一步优化。

（三）高新技术规模扩大

高新技术乃金融业生存扩大的主要推动力，可以有效地降低经营成本，合理调配人力资源，提高交易速度，使经营效益上升和成本核算更为有效。金融机构的发展趋势将会继续跨国化、集团化；金融分工界限的淡

化与模糊将会有利于金融规模效益的进一步强化；混业经营的新趋势将愈加显著，并成为必然发展趋势。但区域与国别的差异将会继续存在，金融市场的竞争将会更为激烈。

三、交易网络化

国际资本流动日益加速和规模日渐扩大以及金融衍生产品日新月异，推动生产效率和管理技术加快提高。尤其在资金流动中电子化的应用以及网络规模效益的显现，资金的流动更加快速，期限短、交易快、逐利强、见效快的发展特点愈加明显。网络交易跨时空、跨地域、跨领域的优化升级将会形成竞争更为激烈、交易更为迅速、获利更为便捷、成本更为低廉的效果，而新经济的重要内涵——网络经济的实际效益，进一步刺激网络交易的全面普及与发展。

四、规则统一化

借鉴近几年国际上金融危机的教训，金融全球化中需要有统一的金融操作规则，以防止金融风险的产生、蔓延与加剧。建立在1976年《牙买加协定》基础上的现行国际金融体制已不能适应全球化的世界经济形势和国际资本运行规律，迫切需要进行改革，以建立一套国际金融监管与危机防范机制。目前，国际金融规则改革完善的主要发展方向和目标具体为：

（一）建立预警机制

增强国际和国内金融交易的透明度，强化对全球资本市场的监控和抑制投机、套利行为，规范交易规则，尽量减少破坏性的冲击；加强监督和管理，建立国际金融监督和检查机制，使有关部门国际机构和各国调控机构得以对国际资本流动等问题进行及时的交流、合作、协调；对冲基金和投资银行等金融机构必须对市场操作进行必要的信息披露，使对金融市场可能造成的风险更容易被发现、识别和处理。此外，一些区域性组织拟建立区域性金融危机预警机制。

（二）强协调机制

强协调机制包括大国之间的货币政策与利率政策的协调、发达国家与发展中国家之间的政策协调；制定和实施涉及财政政策、货币政策和金融政策以及企业治理结构和会计标准的国际规则和相应的透明度标准；同时制定国际资本流动的新规范，督促包括私人部门在内的各国企业和银行界

遵守，国际货币基金组织将加以监督，以减少引发金融动荡的隐患。鼓励新兴市场国家谨慎和有步骤地推进金融市场开放。

（三）充实合作机制

建立全球性国际金融风险监控的机构、制定监控原则和提高监控能力；在危机处理方面，增强资金救助能力和应对短期清算危机的反应能力，其中包括经过强化并由私人 and 双边渠道支持的国际货币基金组织财政援助机制，同时建立更有效的债务清偿机制。

（四）公开透明机制

增强国际货币基金组织和世界银行等重要的国际金融组织的公开性、公平性以及透明度，其中包括建立对两大国际机构的决策和项目进行评估的机制。

五、政策趋同化

国际金融领域合作趋势进一步加强，大国金融合作与协调重新引导市场发展走势。国际金融大国之间协调与国际社会之间的协调改变了金融市场相对不均衡的发展因素，使得市场运作更为有序，对于短期资金的监控与管理将会越来越重视，努力控制短期资金流动和套利基金加大的风险。金融全球化的发展趋势将会使得各国政策的趋同性强化，市场联动性的加强将有利于政策的协同一致，国与国之间的交流与合作将会更加密切。国际金融领域政策的趋同化通过市场价格、利率水平以及资金流量来表现。

国际金融超越世界经济和贸易的地位与作用日渐明显，资金流动规模、速度和效益将会继续强劲显现。未来国际金融领域的合作将更为密切，竞争将更为激烈，依存将更为明显，监管将更为规范，交易将更为自由，规模效益将更为增大。

第二节 国际金融十年前观察分析 ——美元全球布局深谋远虑

一、20 世纪 90 年代美元金融地位上升的环境分析

20 世纪 90 年代，国际潮流趋势集中在以美国为首的全球化的推出和推进，其中美国利益需要和经济发展需要是焦点和背景。美国经济在快速

和高速发展之后,面临机会和空间的扩张急切,进而以全球化的方式加快自身发展需要的全球模式扩展势力。20世纪90年代美国历史最佳和最长期经济增长周期的出现,不仅强化了其国际经济地位和作用,而且在观念制度上进一步凸显了美国经济和美国金融的影响。一方面,在国际货币竞争新格局中,其加紧应对欧元的挑战,以强势美元维持并提高美元地位;另一方面,经过亚洲金融危机,以及经济全球化中的美元资产效应,美国经济不仅有了实质的发展与增长,而且无论从份额、规模和影响看,美国经济的主导作用、金融的影响以及效益的推进都十分突出。统计显示,美国GDP占全球GDP的比重已经从1990年的24.2%上升至2000年的32.2%。主要背景环境在于以下三个方面:

(一) 环境与观念的变化

经济是政治的基础,金融是经济的依托,而经济信心、心理以及货币信誉和信用,则进一步促使美国在20世纪90年代发生了巨大的转变与提升。经济强劲和稳定的持续增长、生产率水平的稳定提高、财富效益推进的利润增加,尤其是美元强势的资产拉动与刺激性,使美国经济从基本面到整体实力都发生了质变,美国政府的经济理念和金融观念更突出在国内繁荣推进国际主导。信心的上升、繁荣的局面和财富的扩张进一步延展了美国在全球的主导地位和霸权。虽然目前美国的经济环境已经发生了明显的变化,良性周期已经基本结束,经济调整与磨合面临艰难时期,但美国的经济实力、地位、作用继续显现主导、主宰世界经济的趋势,国际竞争力依然强大。

(二) 政策与策略的调整

由于美国政府驾驭经济的思想与理念的变化,进而出现经济政策抉择的差异与扭转,尤其是美国历史上最为严峻的直接冲击——“9·11”事件,无论从信心、心理或经济基本面,对美国经济都形成巨大的影响。虽然克林顿执政的美国经济结构改善明显,尤其是财政盈余的出现,使得美国金融基础稳固和协调。随后布什执政,提出减税新政,但对经济的刺激拉动有限。经济环境的逆转不仅改变了美国财政盈余的状况,使财政赤字再现,而且利率滞后的调控进一步约束了经济政策效益的发挥。金融理论变异性突出,传统理论基础缺少空间和条件,进而导致强势美元政策对利率形成阻力。2001—2003年,美联储连续13次降息使宏观政策失效明显,对经济心理的冲击加大。美国经济政策取向和重点的转移,对经济衰退具

有一定的影响，对经济复苏形成阻力，政策效益弱化与不适宜凸显。

（三）竞争与挑战的压力

美国在国内经济相关策略有变化与调整的同时，也愈加注重对外政策的协调与竞争，尤其是“9·11”事件对美国的打击使其对对外关系与政策有所思考。美国的国际地位与国际关系随着美国经济繁荣的持续和经济强势的作用，主导与主宰性愈加突出。无论在经济事务或外交事务中，美国利益得以最大体现，收获与收益十分明显而突出。在经济全球化中，美国是最大的获利者；在亚洲金融危机中，美国是最大的获益者；在国际协作中，美国是最大的主导者；规避风险，美国是最大的避风港。经济实力与氛围使美国对外政策具有较大的优势与灵活性，并形成对外政策的战略与策略的超前与主导，对全球经济、国际金融、经贸关系以及国际关系产生重要的影响与引导。因此，美国对外政策中以稳定美国经济金融主导为重点，以美国经济金融引导为方向，全面实施色彩更浓的美国竞争战略与策略。尤其是从国际金融市场信心与心理的角度分析，无论是美国经济还是美元汇率依然处于突出重要的位置，主要在于金融政策取向、金融指标走势与金融投机作用。具体则表现在三个方面：一是市场惯性的驱动。由于经济政策的连续性受到影响，投资方向不确定，资金流向任市场主宰，但美元资产依然占有绝对优势。二是企业效益的拉动。主要是美国企业调整效果显现，股票市场价格上涨是信心的恢复，纳斯达克指数更为突出。三是政策与技术的默契。美国经济与股市紧密相关，美股上涨直接带动经济复苏加快。美股涨跌正常，政策把握与技术指导突出，对市场心理的影响扩大。美国政府以美国经济利益和国家利益的需要为主，以美元强势拉动和刺激经济信心以及稳定经济形势。美元强势政策是美国政策与策略驾驭的必然选择，对美国经济信心和实质经济稳定具有重要作用与意义。

二、美国金融与经济的关系

（一）美国金融的优势

美国金融的优势依然突出，主要表现在三个方面。

1. 规模优势。该优势突出表现在完全开放型的经济模式对全球经济不仅具有引导性，并使全球经济对其具有依赖性，促进美国经济影响力的扩大。占全球经济 30.2% 的份额，加大了经济风险的冲击效应。稳定美国经

济也是全球经济的需要。

2. 机制优势。该优势突出表现在经济金融政策透明度、灵活性和相对的有效性,促进金融市场金融投资产品多样化。金融投资效益的获利性,使其成为资金避险的重要地域与市场。

3. 市场优势。该优势突出表现在股票、外汇、商品和劳务等市场的一流规模与效益,全球占有率和覆盖率较高,尤其是美元资产的主导性进一步增强了美国金融市场的吸引力。

(二) 美国利用经济数据修正为政治和金融服务

20 世纪 90 年代是美国新经济出现的时期,其经济不仅实现了持续、稳定、健康的增长,而且通货膨胀率、失业率、财政赤字水平不断下降,并保持在相当低的水平,国内宏观经济的主要目标——物价稳定、充分就业、财政收支平衡、经济增长同时达到。此时,美国强势美元货币政策推出,不仅有利于促进美元投资高涨,并且极大地促成美国货币政策与财政政策匹配得当,成为 90 年代美国经济繁荣的重要支撑,也成为美元强势的重要基础。不仅美元兑日元汇率突破 130 日元,并且欧元出台后面临急剧贬值的不景气负面效果,使得美国经济政策和美元汇率政策得到有效发挥与运用。同时,广大发展中国家则处于金融风险积累与爆发不利局面。1994 年的墨西哥金融危机、1997 年的亚洲金融危机、1999 年的巴西金融动荡等典型因货币引起的发展中国家货币与财政问题的恶化,其背景似乎都与强势美元货币政策以及强势美国经济直接关联。而美国在经济持续增长和衰退周期上,配合政治利益、服务于政治需求十分明显。2002 年 7 月,美国商务部全面修正了 1999 年以来美国经济增长数据;10 月,美国全国经济研究局宣布 2001 年 3~10 月美国经济进入 8 个月的经济衰退;随后 2004 年 7 月 30 日,美国商务部再度修正了 2001 年以来美国的一系列经济数据,美国 2001 年的经济衰退“消失”;2005 年 7 月 30 日,美国商务部再度修正 2003 年以来的经济数据,将 2004 年经济数据下调,而这正值美国经济高涨时期。所有这些不仅迎合了美国政治需求,其中对美国大选意义更为直接,同时也具有美元综合金融战略的设计。

(三) 未来强势美元面临压力和风险

强势美元可以保证美元作为世界经济主导货币的地位,美国可以享受向全世界征收铸币税的特权,拥有较强的竞争优势。因此,美元强势政策之下的美元贬值策略不仅可以改善美国经济的基本面,也可以维持美元作

为主要国际货币的地位和特权。尤其是在面对经济全球化的新形势下的全球产业调整中，国际汇率制度依然倾向于美元汇率主导。这样一个事实可以说明美元依存对发展中国家乃至世界美元信心的影响。2000年，美元汇率达到15年来的最高点，欧元创造有史以来的最低点，各国中央银行持有的外汇储备中美元资产所占的比例达到88%。原因在于发展中国家大多是出口依赖型国家，特别是东南亚国家，也有日本，为了维持其出口竞争力，大量吸纳美元。美元在全球贸易结算中始终是主要货币，在贸易结算货币中占66%左右；加上美国金融市场所拥有的广度和深度，是其他任何经济体的金融市场不能比拟的。良好的市场流动性和品种多样化，是美元资产的吸引力和实用价值所在。因此，未来美国以“强”控制和主宰全球经济金融的局面将加大美国潜在的风险，不稳定的忧虑增大；反之，欧元区和欧盟以“稳”来应对挑战以积累有利因素，直接与美元分庭抗礼的趋势不可阻挡；日元则以“弱”提示国际社会的关注，极力维持和显示经济大国的地位与作用，以牺牲自己和他人的代价换取国际货币的主导地位，最终将难以实现。因此，从美国经济前景对世界经济趋势和格局的影响看，国际经济前景面临改观与调整。

（四）新经济的经验不足为训

以美国为代表的新经济发展，主要标志是以知识作为主要的生产要素，从而形成高效的物质产出进而推动经济持续和快速发展的经济特色。在传统的工业经济模式下，推动经济发展的动力主要是有形资产，即依靠投入大量的人力、资本、设备等来扩大再生产，进而促进经济的发展。但是在新经济形态下，推动经济发展的动力不再是有形资产，而是无形资产，即依靠信息、知识、智力的投入极大地提高劳动生产率，从而推动经济的快速发展。换句话说，就是依靠知识这种精神价值来创造物质财富，从而打破了传统的数量型经济形态，取而代之以质量型经济形态。20世纪90年代以来，美国经济确实发生了实质性的变化，即美国经济已经由传统的制造业工业经济向全新的信息化经济转变，从而初步实现了第三次产业革命，由此美国开始逐步进入信息社会时代，而这一时代与过去明显的特点在于投资规模急剧增加。新经济给美国经济带来巨大的财富、信息、知识以及技术等诸多实际利益，并扩大美国在全球的经济主导和金融主宰范围，同样，新经济也需要大量资本流入的支持与保障。美国经济兴衰对世界经济已经有较大的影响。然而，任何事物都具有两面性，新经济也不例

外。新经济虽然对 90 年代美国经济的持续高速发展起到了极其重要的作用,但同时也对美国的经济生活产生了一定的不利影响,其主要表现也就是当今全球或美国经济中突出的矛盾与问题,即上面所涉及的财政赤字与失业问题。新经济全新的经济现象导致美国股票市场上的高科技和网络类股票估值过高,刺激财富效应过分地拉动了投资与消费需求,导致以纳斯达克为代表的创业板市场在 2000 年以来出现剧烈波动、外贸逆差急剧扩大以及劳动力市场高度紧张。新经济导致美国社会的贫富分化现象进一步加剧,失业问题更加严峻,但也有新的环境与条件的变化,不能简单对照与分析,而应在经济新环境下寻找出路。

三、对国际金融和美元金融变化的新观察

(一) 投机性和破坏性增强

20 世纪 90 年代以来,国际金融机制的运作已经发生较大的变化,资金交易已经从银行体系向基金市场、证券市场和货币市场转移,形成了国际资本市场联动效应,加之各国政府逐渐减少金融管制,逐渐放松管制,强化金融自由发展趋势,加快了国际资本流动速度与效应,更引起市场资金大量抛空的投机心理,市场恐慌和危害极大成为国际资本市场关注与防范的主要焦点。据统计,20 世纪 70 年代全球金融外汇交易中 90% 是贸易和投资项目,只有 10% 为投机;而今全球投机性金融外汇交易则超过了 90%,贸易和投资所占的比重则不足 10%。其中,金融衍生工具的迅速发展以及电子技术的广泛应用和提高,对于这种明显的反差起到强劲的推动作用,致使金融衍生产品达 1 200 余种,这使得交易者可以以较低的成本进行更为灵活的金融运作,同时也加大了风险。目前,全球至少有 10 万亿美元的资金流动于世界资本市场,相当于全球年国民生产总值的 25%。全球外汇市场上平均每天的交易额从 1.2 万亿美元已经增加到 3.2 万亿美元,但其中 90% 为短期资本,加之主要货币利差和信息技术以及国际金融交易网络的迅速发展,更进一步加快了国际资本流动的速度和增加了国际资本流动的数量。国际资本流动产生的冲击力、破坏性和影响力已经十分明显地体现在市场动荡频繁和危机加剧之中。

(二) 国际货币制度面临调整,发展中国家面临艰难选择

国际货币体系因价格和制度本身存在差异而扩大争论与博弈。由于发达国家和发展中国家所处的经济金融阶段不同,对各国现行汇率制度的评

价和继续改进的预期就产生差异。西方发达国家的经济金融发展处于基本模式形成、完善之后的进一步创新阶段，而发展中国家的经济金融则是处于模仿西方模式、结合国情进行改革的初级试点或中级摸索阶段。两者对汇率制度的选择和汇率模式的演进发展自然就有差别。在汇率形成机制改革中，发达国家的主导性和发展中国家的被动性差异也比较明显。发展中国家不仅在借鉴西方发达国家的传统经济金融模式时，有适应国情改革和创新的需要，而且在本国经济开放与国际金融市场衔接融合又会不断出现新的风险隐患，也有政策应对和创新防范之需。这使得发展中国家，特别是新兴市场经济的货币汇率制度演进面临比西方早期发展所面对的更多艰巨性和复杂性，其中既有化解传统经济模式和汇率制度固有矛盾，使之顺利向本土延伸的问题，同时又要根据发展和改革的实际需要引入新理念，扩展新机制和运用新工具。而发达国家产业主动调整与外移调整，以及金融资本流动和市场规模效应，是推动发展中国家汇率机制改革的一个重要因素。2006年随着主要货币汇率政策和手段的差别性调整，发展中国家将面临艰难选择，风险防范将是主要任务。

新观察 1：传统经济时代的一条基本规律就是经济基本面对金融市场趋势具有主导作用，金融运行随经济变化而调整，市场交易根据经济基本面的数据而波动；而在经济全球化加快的新经济时代，金融既是当前经济运行的晴雨表，也是未来经济发展的超前反映；金融汇率的波动与调整不只是经济发展的被动反映，其先兆预示对经济增长变化的影响作用明显上升与强化，其作用有时甚至远超出实体经济状况。金融综合战略的长远目标与短期策略相结合，是货币汇率机制有效改革和顺利实施的重要基础。

新观察 2：由于发达国家和发展中国家所处的经济金融阶段不同，对各国现行汇率制度的评价和继续改进的预期就会产生差异。西方发达国家的经济金融发展处于基本模式形成、完善之后的进一步创新阶段，而发展中国家的经济金融则是处于模仿西方模式、结合国情进行改革的初级试点或中级摸索阶段。两者对汇率制度的选择和汇率模式的演进发展自然就有差别。在汇率形成机制改革中，发达国家的主导性和发展中国家的被动性的差异也比较明显。

新观察 3：汇率机制的经济基础在于经济产业的发展以及经济结构与模式的转变。发达国家与发展中国家经济结构调整深度差异的存在导致行业格局变化对汇率的影响，尤其是亚洲国家在经历了金融危机冲击之后，对于汇率安排不当引发的经济衰退应格外谨慎，对汇率机制改革要采取既