



2008

国际金融市场报告

International Financial Market Report

中国人民银行上海总部国际金融市场分析小组

International Financial Market Analysis Group

People's Bank of China Shanghai Head Office

2008

国际金融市场报告

International Financial Market Report

中国人民银行上海总部
国际金融市场分析小组

International Financial Market Analysis Group
People's Bank of China Shanghai Head Office

 中国金融出版社



责任编辑：杨冠一

责任校对：孙蕊

责任印制：裴刚

图书在版编目(CIP)数据

2008 国际金融市场报告 (2008 Guoji Jinrong Shichang Baogao)/ 中国人民银行上海总部国际金融市场分析小组. —北京：中国金融出版社，2009.5

ISBN 978-7-5049-5041-3

I . 2…

II . 中…

III . 国际金融—金融市场—研究报告—2008

IV . F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 059962 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 北京松源印刷有限公司

尺寸 210 毫米 × 285 毫米

印张 10.75

字数 229 千

版次 2009 年 5 月第 1 版

印次 2009 年 5 月第 1 次印刷

定价 98.00 元

ISBN 978-7-5049-5041-3/F.4601

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

负责人：苏 宁

总 纂：凌 涛 刘明志

审 稿：杜要忠 龚明华 黄 毅 金 琦 罗 扬 穆怀朋
祁 斌 王允贵 王振营 谢 多 邢早忠 张健华
张启胜 张 涛 郑 杨 周道许

统 稿：白当伟 金艳平 王 晟

执 笔：白当伟 范春奕 金艳平 李 琪 刘 彬 刘 斌
刘长青 刘 涛 罗 猛 马 昀 邵 欢 宋 诚
陶昌盛 王家辉 王 晟 王维强 王旭祥 温 琤
姚 斌 张 昀 周庆武 朱 磊

提供材料：

鲍建平 崔小春 崔 嵬 傅 浩 胡汝银 黄凌燕
梁智勇 刘宇光 隆武华 宋钰勤 王 琦 王伟军
王哲晖 魏振祥 吴满宇 薛小兴 杨照东 叶国标
张爱农 张 敏 朱海鹏

英文总纂：罗 扬 刘明志

英文统稿：白当伟 张 昀

英文翻译：白当伟 陈 松 范春奕 邵 欢 宋 诚 张 勤
张 昀

（以上审稿人、统稿人、执笔人、提供材料者和英文翻译分别按姓名汉语拼音字母顺序排列）

Contributors to This Report

Chief Editor:

SU Ning

Editors:

LING Tao LIU Mingzhi

Reviewers (listed in alphabetic order):

DU Yaozhong	GONG Minghua	HUANG Yi	JIN Qi
LUO Yang	MU Huaipeng	QI Bin	WANG Yungui
WANG Zhenying	XIE Duo	XING Zaozhong	ZHANG Jianhua
ZHANG Qisheng	ZHANG Tao	ZHENG Yang	ZHOU Daoxu

Compilers (listed in alphabetic order):

BAI Dangwei JIN Yanping WANG Sheng

Authors (listed in alphabetic order):

BAI Dangwei	FAN Chunyi	JIN Yanping	LI Qi
LIU Bin	LIU Bin	LIU Changqing	LIU Tao
LUO Meng	MA Yun	SHAO Huan	SONG Cheng
TAO Changsheng	WANG Jiahui	WANG Sheng	WANG Weiqiang
WANG Xuxiang	WEN Cheng	YAO Bin	ZHANG Yun
ZHOU Qingwu	ZHU Lei		

Contributors of Reference Materials (listed in alphabetic order):

BAO Jianping	CUI Xiaochun	CUI Wei	FU Hao
HU Ruyin	HUANG Lingyan	LIANG Zhiyong	LIU Yuguang
LONG Wuhua	SONG Yuqin	WANG Qi	WANG Weijun
WANG Zhehui	WEI Zhenxiang	WU Manyu	XUE Xiaoxing
YANG Zhaodong	YE Guobiao	ZHANG Ainong	ZHANG Min
ZHU Haipeng			

Translation Team for English Version

Editors:

LUO Yang LIU Mingzhi

Proofreaders:

BAI Dangwei ZHANG Yun

Translators (listed in alphabetic order):

BAI Dangwei	CHEN Song	FAN Chunyi	SHAO Huan
SONG Cheng	ZHANG Qin	ZHANG Yun	

特别致谢：

中国银行业监督管理委员会

中国证券监督管理委员会

中国保险监督管理委员会

国家外汇管理局

致谢：

新华通讯社

全国社会保障基金理事会

中国外汇交易中心

上海证券交易所

深圳证券交易所

上海期货交易所

大连商品交易所

郑州商品交易所

上海黄金交易所

中央国债登记结算有限责任公司

中国证券登记结算有限责任公司

Special Thanks to

China Banking Regulatory Commission

China Securities Regulatory Commission

China Insurance Regulatory Commission

State Administration of Foreign Exchange

Thanks to

Xinhua News Agency

National Council for Social Security Fund

China Foreign Exchange Trade System

Shanghai Stock Exchange

Shenzhen Stock Exchange

Shanghai Futures Exchange

Dalian Commodity Exchange

Zhengzhou Commodity Exchange

Shanghai Gold Exchange

China Government Securities Depository Trust and

Clearing Co., Ltd.

China Securities Depository and Clearing Co., Ltd.

内 容 提 要

● 2008 年，国际金融危机持续扩散，国际上一些大型金融机构纷纷陷入困境，主要市场信用萎缩，公众信心受挫，危机对实体经济的负面影响持续加深。世界主要经济体相继陷入衰退，其他经济体增长也显著放缓。多数经济体实施扩张性宏观经济政策并采取必要的救援措施。预计 2009 年世界经济的不景气状态仍将持续，国际金融市场动荡局面也将延续，但随着危机效应更加彻底的释放和各方面应对措施效果的逐渐显现，国际经济金融形势也可能出现转机。

● 国际金融体系在危机中暴露了一些不稳定因素，需进行必要改革。应强化在国际金融体系中占主导地位国家的国际责任，增强发展中国家在国际金融体系中的作用，提高国际金融体系的稳定性。

● 主要发达经济体继续主导国际金融市场格局，新兴市场经济体所占市场份额继续有所上升。2008 年，国际金融市场动荡加剧，价格波动剧烈，利率总体走低，主要股指大幅度下跌，美元上半年走弱、下半年走强，大宗商品价格上半年大幅度上升、下半年行情逆转，部分市场交易萎缩。

● 面对国际金融危机带来的挑战，中国果断采取扩大内需等措施积极应对，在力所能及的范围内对外提供各种形式的援助，参与国际及区域经济金融合作。2008 年，在外资对中国金融市场参与程度进一步加大的同时，中资也继续积极审慎地参与国际金融市场。今后，中国将继续积极稳妥地推进金融市场对外开放。

Abstract

- In 2008, international financial crisis kept spreading and attached deeper negative impact on real economies, with some large financial institutions involved in difficulties, major markets facing credit crunch and public confidence damaged. Major economies fell into recession one after another, and growth of other economies slowed down significantly. Most economies implemented expansionary macroeconomic policies and took necessary rescue actions. It is estimated that the world economy will still be in recession in 2009 and the turbulence in international financial market will continue. But with the completely releasing of crisis and gradually revealing of countermeasures' effects, the international economy and finance may witness a turnaround.
- Some instability factors have been exposed during the ongoing crisis. Therefore, essential reform should be carried out to the international financial system. The reform should aim at strengthening the international responsibilities of dominant countries in the international financial system, upgrading the roles of developing countries and enhancing stability of the whole system.
- Major advanced economies continued to dominate the international financial market, while the market shares of emerging economies continued to rise. In 2008, the international financial market faced severe turmoil. The prices fluctuated violently. Interest rates dropped down and the major stock indices declined sharply. In the first half of the year, USD depreciated against other major currencies and prices of

major commodities futures rose distinctly. In the second half of 2008, USD appreciated and prices reversal was seen. Transaction in some markets shrank.

- Faced with the challenges posed by international financial crisis in 2008, China responded in a positive manner, expanding internal demand, participating in international and regional economic and financial cooperations, as well as going to great lengths to offer a variety of assistance to other countries. In 2008, with the ever-expanding participation of foreign capitals in China's financial markets, China continued to participate in the international financial markets in an active and prudent way. China will push forward the opening-up of China's financial market actively and steadily.

目 录

第一部分 国际金融市场运行的宏观环境

一、世界经济	1
(一) 美国经济下半年开始负增长	1
(二) 欧元区经济出现十年来首次负增长	2
(三) 英国经济形势趋于严峻	2
(四) 日本经济状况持续恶化	2
(五) 新兴市场及发展中经济体经济增长有所放缓	2
二、主要经济体货币政策和财政政策	3
(一) 主要经济体中央银行大幅降息, 同时采取各种措施稳定金融市场	3
(二) 主要经济体采取扩张性财政政策	4
三、国际贸易	5
四、国际资本流动	6
五、国际金融体系改革	8
(一) 国际金融体系现状	9
(二) 国际金融体系改革的方向和原则	9
(三) 国际金融体系改革的主要内容	10

第二部分 国际金融市场运行

一、2008 年国际金融市场交易量和格局	12
(一) 伦敦、纽约、东京为全球三大外汇交易中心, 全球外汇市场交易规模继续扩大	13
(二) 英国是跨国借贷业务的集中地, 国际货币市场规模继续扩张	13
(三) 美国、欧元区、日本、英国在全球债券市场占据绝大多数份额, 全球债券市场未清偿余额第三季度出现下降	14
(四) 全球股票市场市值大幅缩水, 美国、日本、欧元区在全球股票市场依然保持领先地位	14
(五) 伦敦、纽约为世界黄金现货、期货交易中心, 全球黄金交易大幅增长	15
(六) 纽约、芝加哥和伦敦保持在全球商品期货市场的领先地位, 全球商品期货成交量继续增长	15

二、2008年国际金融市场价格走势	16
(一) 美元前期惯性贬值,后期在避险需求的推动下大幅升值	16
(二) 主要货币短期利率显著下降	18
(三) 主要国家中长期国债收益率前期先降后升,后期大幅下降	19
(四) 主要股指均大幅下跌	20
(五) 国际黄金价格创历史新高后振荡下跌	21
(六) 主要商品期货价格升至历史高点后大幅下跌	21
(七) 2009年国际金融市场前景	23
三、2008年国际金融危机的根源、演变和影响	23
(一) 本次国际金融危机的根源	23
(二) 全球金融危机的演变和影响	25
四、针对本次金融危机的公共救助	32
五、国际金融市场的行为准则	37
(一) 华尔街薪酬制度	37
(二) 评级机构行为准则	40
(三) 公允价值会计准则	42
(四) 场外金融市场产品的清算机制、定价透明度及风险控制	43

第三部分 中国金融市场与国际金融市场的联系

一、国际金融危机给中国带来的挑战及中国的应对	47
(一) 国际金融危机给中国带来严峻挑战	47
(二) 中国政府果断采取措施积极应对金融危机带来的挑战	48
(三) 中国与国际社会共度时艰	49
二、中国国际收支总体状况	49
(一) 2008年上半年中国国际收支总体状况	49
(二) 2008年上半年中国国际收支的特点	49
(三) 2008年中国国际收支总体状况良好	50
三、外资对中国金融市场的参与	50
(一) 外资银行类金融机构的新设、参股及其经营情况	50
(二) 外资证券类金融机构继续积极参与中国证券市场	50
(三) 外资继续积极参股中资保险公司	51
(四) 外资并购境内企业比较活跃	51
(五) 外资对黄金市场、期货市场、外汇市场、货币市场和债券市场的参与程度不断提高	52

四、中资对国际金融市场的参与	53
(一) 中资金融机构的境外经营和投资	53
(二) 中资企业境外筹资规模有所回落	55
(三) 中资金融机构和企业继续参与国际借贷市场	56
(四) 2008 年中国外汇储备继续增加	56
(五) 社保基金坚持更加审慎的投资方针	56
五、中国金融市场继续融入国际金融市场	56
(一) 中国债券、股票、期货、黄金市场交易量的全球占比情况	56
(二) 中国金融市场与国际金融市场价格走势关联性较强	58
(三) 中国金融市场借鉴国际经验不断创新	60
六、进一步提升中国金融市场的对外服务能力, 积极稳妥地推进中国金融市场对外开放	62
(一) 研究构建场外债券及其衍生产品市场的集中结算机制	62
(二) 进一步优化金融市场参与者结构	62
(三) 创造条件推动中资金融机构和机构投资者参与国际市场	62
(四) 继续积极稳妥地推进金融市场对外开放	62
附录: 2008 年国际金融市场大事记	65
专栏	
专栏 1.1 发达经济体与新兴市场和发展中经济体经济力量的变动	7
专栏 1.2 G20 全球金融峰会	10
专栏 2.1 外汇市场上日元大幅升值的原因	17
专栏 2.2 本次国际金融危机给冰岛、匈牙利、乌克兰和巴基斯坦带来的严重冲击	26
专栏 2.3 历史上四次重大经济金融危机	29
专栏 2.4 本次危机救助中的货币政策工具创新	33
专栏 2.5 金融危机中的主权财富基金	38
专栏 2.6 信用违约互换市场及其集中清算	44
专栏 3.1 中资金融机构境外投资新进展	55
专栏 3.2 中国期货市场经受住了国际市场大幅振荡的考验	59
专栏 3.3 境外人民币衍生产品市场	61
专栏 3.4 全球金融信息服务市场新格局与新华社金融信息平台	63
表	
表 1.1 2000 年至 2007 年主要发达经济体和“金砖四国”GDP 全球份额	7

表 2.1	拉美国家债务总额及债务出口率一览	30
表 2.2	危机初期主权财富基金对美欧金融机构的注资	38
表 3.1	2007—2008 年外资金融机构交易规模及变动	53
图		
图 2.1	全球债券市场国际债券余额结构	148
图 2.2	全球债券市场国内债券余额结构	148
图 2.3	全球证券交易所股票市值结构	148
图 2.4	全球证券交易所股票成交金额占比	148
图 2.5	欧元汇率	149
图 2.6	日元汇率	149
图 2.7	英镑汇率	149
图 2.8	1 年期人民币无本金交割远期	149
图 2.9	主要货币 3 个月期伦敦银行间同业拆借利率	150
图 2.10	主要国家 10 年期国债收益率	150
图 2.11	美国三大股指	150
图 2.12	欧洲主要股指	150
图 2.13	亚洲主要股指	151
图 2.14	伦敦黄金价格	151
图 2.15	国际原油期货价格	151
图 2.16	伦敦期铜、期铝价格	152
图 2.17	橡胶期货价格	152
图 3.1	中国国债收益率曲线	152
图 3.2	2008 年上证综指、深证成指走势图	153
图 3.3	2008 年上海金价与国际金价差价	153
图 3.4	中国银行间市场、无本金交割远期和芝加哥商业交易所人民币 3 个月期价	153

Contents

Part I Macro Environment for International Financial Markets

1. The world economy	69
1.1 U.S. economy began to dip into the negative territory in the second half of 2008	69
1.2 The euro area economy witnessed the first negative growth in the recent decade	70
1.3 U.K. economy was deeper into recession	70
1.4 Japan's economy continued to worsen	70
1.5 The economic growth of emerging and developing economies moderated	71
2. The monetary and fiscal policies in major economies	71
2.1 Major central banks cut interest rates sharply, while taking measures to stabilize financial markets	71
2.2 Major economies took expansionary fiscal policies	72
3. International trade	74
4. International capital flows	75
5. Reform of international financial system	78
5.1 The status quo of international financial system	78
5.2 The direction and principles of international financial system reform	80
5.3 The content of international financial system reform	80

Part II Performance of International Financial Markets

1. The pattern and trading volume of international financial markets in 2008	84
1.1 Global foreign exchange transaction concentrated in London, New York and Tokyo. The transaction volumes continued to grow up	84
1.2 U.K. is the center for cross border lending, and trading volume of international money markets continued to grow	84
1.3 U.S., Euro Zone, Japan and U.K. accounted for overwhelming majority in shares of global bond market and the outstanding balance of international bonds decreased in the third quarter	85
1.4 Global stock market capitalization shrank dramatically, while the U.S., Japan and Euro Zone continued to maintain their leading positions	86
1.5 London and New York were the centers of spot and futures gold trading, and gold trading volume increased sharply	86

1.6 New York, Chicago and London maintained their leading positions in commodity futures transactions, and trading volumes of global commodity futures continued to grow	87
2. Price trend in international financial markets in 2008	87
2.1 USD initially depreciated and then appreciated greatly driven by risk-sheltered demands	87
2.2 Short-term interest rates of major currencies declined distinctly	90
2.3 Yields of medium and long-term government bonds in major countries rose after a decline at first, and then decreased distinctly	91
2.4 Major stock indices declined sharply	92
2.5 Global gold price tumbled down after reaching a new high	93
2.6 Prices of major commodities futures dropped sharply after hitting a new high	94
2.7 Prospects for international financial markets in 2009	95
3. Origins, evolution and effects of international financial crisis of 2008	96
3.1 Origins of international financial crisis of 2008	96
3.2 Evolution and effects of global financial crisis	97
4. Bailout actions in the crisis	102
5. Behavior criteria of international financial markets	112
5.1 Compensation system of Wall Street financial institutions	112
5.2 Behavior criteria of credit rating agencies	115
5.3 Fair value accounting standards	117
5.4 Clearing mechanism, pricing transparency and risk control of OTC products	118

Part III Connection between China's Financial Markets and the International Financial Markets

1. Challenges posed to China by the international financial crisis and China's response	123
1.1 Grim challenges posed to China by the international financial crisis	123
1.2 Decisive measures taken by Chinese government to actively meet the challenges of financial crisis	124
1.3 Concerted efforts by China and the international community to tide over difficulties	125
2. General situation of China's balance of payments (BOP)	126
2.1 General situation of China's BOP in the first half of 2008	126
2.2 Features of China's BOP in the first half of 2008	126
2.3 The overall sound performance of China's BOP in 2008	127
3. Participation of foreign capitals in China's financial markets	127
3.1 The establishment of new foreign-funded banking institutions, and the share-holding and the performance of foreign-funded banking institutions	127
3.2 Continuously active participation of foreign-funded securities institutions in China's securities market	128
3.3 Continuous active equity participation of foreign capitals in China's insurance companies	128

3.4 Relatively active mergers and acquisitions (M&A) of domestic enterprises by foreign capitals	129
3.5 Ever-expanding participation of foreign capitals in China's gold market, futures market, foreign exchange market, money market and bond market	129
4. China's participation in the international financial markets	131
4.1 Overseas operation and investment by Chinese-funded financial institutions	131
4.2 Slight decline in the overseas funding of Chinese enterprises	134
4.3 Continuous participation of Chinese-funded financial institutions and enterprises in the international lending market	134
4.4 Continuous growth of China's foreign exchange reserves in 2008	134
4.5 Prudential investment principles observed by social security fund	135
5. China's financial markets continued to integrate with international financial markets	135
5.1 The shares of China's bond, equity, futures and gold markets in the world	135
5.2 The relatively strong price correlation between China's financial markets and international financial markets	136
5.3 The innovations in China's financial markets with reference to the international experiences	139
6. Further improve the international service ability of China's financial markets and open the markets actively and steadily	141
6.1 Research on building a centralized settlement mechanism for the OTC market of bonds and bond-related derivatives	141
6.2 Optimize the participants' structure of China's financial markets	141
6.3 Create conditions for Chinese financial institutions and institutional investors to participate in international markets	141
6.4 Push forward China's financial markets opening-up actively and steadily	143
Appendix: Highlights of International Financial Market Development in 2008	144
<hr/>	
Boxes	
Box 1.1 The changing contrast between the economic strengths of advanced economies and emerging market and developing economies	76
Box 1.2 G20 global financial summit	79
Box 2.1 The reasons why JPY appreciated distinctly in foreign exchange market	89
Box 2.2 Shocking effects of the current international financial crisis on Iceland, Hungary, Ukraine and Pakistan	100
Box 2.3 Four severe economic and financial crises in history	103
Box 2.4 Innovation of monetary policy tools in the crisis	108
Box 2.5 Sovereign Wealth Funds in the financial crisis	113
Box 2.6 CDS market and its centralized settlement	119