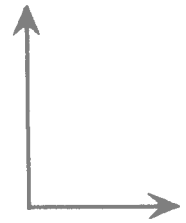
第1章



总　论

需要全本请访问 www.ertongbook.com

迈入新世纪的全球经济金融

—— 新经济和新挑战

一、全球经济回顾和展望

在全球欢庆中迎来的千禧年并没有辜负人们的期望，2000年是全球经济强劲增长的一年，预计全球经济增长4.2%，比1999年2.8%的增长速度高1.4个百分点。与此同时，通货膨胀仍然维持在3%的低水平。支撑经济高速增长的区域结构是美国和欧洲经济的强劲增长和由此带动的亚洲和俄罗斯及中欧的出口扩大带动的经济恢复。而支持美国和欧洲经济增长的主要原因是新经济的发展，包括股东价值目标的强化，网络和其他高科技的发展，高科技的大幅投资，风险投资的迅速扩大，财政（减税）和金融的进一步自由化，劳动力市场的调整，以及由此引发的劳动生产率提高和大规模的行业重组和整合，全球资本流动和资本市场作用进一步的提高。

受新经济调整的影响和对新经济的过热认识的调整以及经济周期的作用，特别是受美国和欧洲的提高利率的货币紧缩宏观经济政策的滞后影响，以及能源价格上升波动和贸易下降的影响，OECD的生产前期指数，消费信心指数已经开始下滑，全球经济将从2000年开始缓缓下降，估计GDP增长为3.2%～3.5%，通货膨胀仍然维持在3%的低水平。但是全球经济增长仍然强劲有力，2001年的经济总体基础是稳定的和合理的，适度的经济增长，较低的通货膨胀率。影响全球经济的主要因素和风险是新经济和高科技行业的发展和调整以及经济周期；影响金融的主要因素是银行的不良贷款和流动性、石油价格波动、美国和欧洲央行的货币政策。

（一）美国经济超强发展

美国经济 2000 年经历了强有力的第一季度 4.8%和第二季度 5.6%的高增长后，第三季度只有 2.7%的较低增长。但第三季度是美国经济在紧缩政策下的调整阶段，库存和建筑业的调整已经初步稳定，消费增长为 4%，资本支出增长仍为 15%，估计第四季度不会继续大跌，经济增长仍可达 3.6%～4%，全年经济增长为 5.2%，为近年之最高。通货膨胀率仍然在较低的 3.4%水平。失业率继续小幅下降，在 4.1%左右，财政出现 2300 亿美元的赢余，新经济带来劳动生产率强劲上升，美国出现了自 1984 年以来的首次劳工单位成本全面下跌。

受过去 5 年经济强劲增长特别是过去两年消费和投资强劲增长的经济周期作用和美联储利率连续提升 175 个基点的紧缩政策的惯性作用下，2001 年美国经济增长放慢，而能源价格上升、公司利润增长放慢，国内需求放慢、5 年来第一次股市全年下跌和股市波动可能引起的负财富效应等不确定性，引起了对美国经济 2001 年“硬着陆”还是“软着陆”的关注。美国经济增长 2001 年将放慢，GDP 增长将为 4%，通货膨胀率也略上升为 4%。美国的公司收益在 2000 年第一季度达到 30%的高峰，从第二季度开始下跌，第三季度估计为 16%，估计全年将会达到 20%的高水平，2001 年则沿目前的跌势下降到 10%～12%的水平。美国经济放慢给市场造成不确定性，会加大股市的波动。但是美国经济总体基础是稳定的和合理的。美国的投资占 GDP 的比重仍会高达 15%，科技投资仍然维持在总投资 50%的水平。统计表明，美国的技术投入增长仍然强劲，2000 年估计为 27%，其中与电脑有关的订单仍然增长了 1/3，与电信有关的订单增长了 20%，2001 年仍将有 20%的增长。

美国劳动力市场出现了紧张，但工资上升的空间有限。在经济周期的影响下，劳动生产率的增速会下降，但由于新经济的影响，近几年劳动生产率增长的幅度较大，留下了调整的空间。美国国内新经济将继续 2000 年的轨迹，向传统领域扩张，推动和促进传统经济劳动生产率的提高。虽然美国核心通货膨胀上升的压力在增加，也使美联储继续提高利率的可能性加强，但是权衡利弊，美联储维持目前利率不变的可能性在加强。由于美国经济的增长会继续领先于欧洲和日本，资本仍然会流向美国。2001 年美国会是适度的经济增长和较低的通货膨胀率，实现“软着陆”。

（二）欧洲经济整体发展良好

欧洲的经济整体发展良好，总体经济增长强劲，为历年之最强。欧元区经济 2000 年的增长可望达 3.5%，比 1999 年的 2.5%上升了 1 个百分点。通货膨胀率 2000 年为 2.3%，失业率仍然在继续小幅下降，从 1999 年的 10%水平降到 2000 年历史最低水平的 9%，财政赤字也继续维持在占 GDP 的 0.8%的水平。工业出口上升，失业下降，显示经济仍然有增长的潜力。改革和高科技投资使德国经济增长强劲，减税将使德国增加 1 个百分点 GDP 的私人消费，失业率继续下降，可望在 2001 年继续保持经济强劲增长。英国经济增长虽然在第三季度出现下降，但消费仍然保持了 3%的增长，失业率继续下降到 3.6%的低水平，通货膨胀率也只有 2%，财政预算有 60 亿镑的赢余。2001 年可望“软着陆”。

欧洲经济面临的主要风险是：高科技投资相对落后使得新经济的水平落后于美国或者差距进一步拉开，以及高油价、高利率和欧元疲软等。从目前看，欧洲高科技投资正在赶上美国，石油价格在朝稳定和向下的方向发展，欧元区的国债回购利率高达 4.75%，虽然要兼顾经济增长，但紧缩的货币政策将继续影响欧元区的经济增长。欧洲央行为了抵消通货膨胀的压力，有进一步调高利率的考虑，但综合地看，欧洲央行保持现行利率不变的可能性更大一些。财政（减税）改革的力度虽不大，但也有积极的效应，欧洲的经济会在 2001 年也实现“软着陆”为 2.8%～3%。2001 年通货膨胀率继续下降为 2%。失业率 2001 年可望降到 8% 左右。

（三）日本经济继续步履蹒跚

2000 年日本经济是 1996 年以来最好的一年，该国经济在私人需求和资本开支的带动下开始复苏，企业赢利开始上升，企业的重组和改革也在进行，过剩的生产能力开始减少，拟进行的企业以及税法改革将进一步促进企业的改革和外资流入。2000 年的真实经济增长可望达到 1.8%，投资增长了 8%，通货膨胀率 2000 年为 -0.8%，失业率维持在 1999 年的 4.8% 水平，财政赤字占 GDP 的 6.8%，和 1999 年接近，加上附加预算为 GDP 的 9.2%，较 1999 年为低。推动 2000 年经济增长的主要动力是财政支出和高达 8% 政府为主的投资以及 6.5% 的工业生产增长。

2001 年对日本将是关键性和困难的一年。日本政府的政策是经济增长主导型的，同时居民的收入有所增加，但消费增长仍然非常缓慢，2000 年消费只增加了 1.4%。巨大的财政赤字使增加预算非常困难，而工业生产经过了“V”型恢复后，已经迈过了顶峰开始下滑。在政治不稳定的情况下，2001 年日本政府如何加大改革的力度维持投资和生产，同时增加居民消费，将是严峻的挑战。如果处理不好，在外部经济环境和贸易放慢的环境下，日本经济可能又一次较大幅度的下滑。

（四）亚洲经济继续复苏，出口导向强势隐忧依然

在全球经济的强劲增长下，亚洲经济（除日本以外，下同）继续从金融危机中复苏，2000 年的 GDP 增长可望从 1999 年的 5.9% 的速度提高到 6.8%。其中印度尼西亚的增长速度从 1999 年的 0.5% 提高到 5%，马来西亚的增长速度从 1999 年的 5.8% 提高到 8%，泰国和菲律宾的增长速度和 1999 年变化不大，分别为 5% 和 3.5%，韩国的增长速度为 8%。通货膨胀虽然比 1999 年的 0.4% 水平略有上升，但仍然保持在 2.5% 的低水平。其中印度尼西亚的通货膨胀率约为 7%，泰国、马来西亚和韩国都为 3%，菲律宾为 5%。

强劲的出口仍然是亚洲经济恢复的主要动力。亚洲出口以美元计在 1999 年 8% 的增长下继续强劲恢复，2000 年可达 17%，其中韩国和印度尼西亚出口增长高达 22% 和 20%，泰国和马来西亚出口增长 15%，菲律宾出口增长了 10%。由于整体经济的恢复带动了国内的需求和消费者及生产者的信心，亚洲国内需求在 1999 年 6% 的增长下继续恢复，2000 年可达 8%。其中，印度尼西亚从 1999 年的负增长转变为 2000 年的 6% 增长，马来西亚为 12%，菲律宾为 3%，韩国为 11%，泰国为 4%。政府继续执行谨慎的扩张性财政政策，一方面继续刺激经济，另一方面避免过度的赤字负担，由于经济增长迅速，2000 年亚洲的财政赤字基本不变，略有改善，总体维持在占 GDP3.5% 的水平，其中泰国

需要全本请访问 www.ertongbook.com

和马来西亚维持在3%左右，印度尼西亚从1999年的7.4%降到2000年的5%，菲律宾从1999年的4%降到2000年的3%，韩国从1999年的3%降到2000年约2%。

对外方面，亚洲的贸易收支状况总体继续向好，有1100亿美元的赢余，其中泰国的贸易赢余继续增加，从1999年的140亿美元提高到160亿美元；印度尼西亚的贸易赢余从1999年的205亿美元提高到2000年的280亿美元，马来西亚贸易的赢余从1999年的230亿美元降低到2000年的200亿美元，菲律宾的贸易赢余从1999年的43亿美元提高到2000年的50亿美元，韩国的贸易赢余从1999年的287亿美元降到2000年的约100亿美元。

亚洲的经常账户收支状况以美元计总体上仍然赢余，但赢余的量大幅下降，从1999年的1050亿美元赢余降到2000年的750亿美元赢余，其中泰国从1999年的115亿美元降到85亿美元；印度尼西亚从1999年的56亿美元增加到2000年的100亿美元；马来西亚从1999年的126亿美元降到2000年的80亿美元；菲律宾的赢余从1999年的54亿美元增加到2000年的60亿美元，韩国从1999年的250亿美元降到2000年约60亿美元。

亚洲外债总体上和1999年相比变化不大，仍然维持在1100亿美元的水平，其中泰国为170亿美元；印度尼西亚为250亿美元，马来西亚60亿美元，菲律宾为100亿美元，韩国为350亿美元。亚洲当年偿还外债占出口创汇的比例，总体略有改善，从1999年的16%下降到2000年的12.5%，其中泰国从26.7%降到22.7%，印度尼西亚从28%升到30%左右，马来西亚基本不变，维持在6%的水平，菲律宾从1999年的17%上升到2000年的20%，韩国从1999年的13%降到2000年约6%。亚洲的外汇储备总体上和1999年相比上升了5%，总共达6800亿美元，其中泰国为320亿美元，印度尼西亚为270亿美元，马来西亚为360亿美元，菲律宾为1400亿美元，韩国为780亿美元。

但是亚洲经济整体还是比较弱。亚洲受到金融危机影响的5个经济实体的经济水平仍然比危机前1996年的水平低16%。其中印度尼西亚的GDP总值仍低于1996年水平26%，相当于1994年的水平，马来西亚的GDP总值仍低于1996年水平的12%，只达到1995的年水平，菲律宾的GDP总值仍低于1996年水平的9%，只达到1995年水平，韩国的GDP总值仍低于1996年水平6.5%，只达到1995年水平。泰国的GDP总值仍低于1996年水平33%，只达到1993年水平。

亚洲的货币兑美元的汇率又一次走软，这是亚洲经济基础仍然脆弱和亚洲金融体系仍然存在较高风险的表现。印度尼西亚的卢比在1999年贬值24%，为9500卢比兑1美元，泰国的铢贬值11%，为44泰铢兑1美元，韩国的韩元贬值2%，维持在1200韩元兑1美元的水平。马来西亚的林吉特保持不变，维持在3.8林吉特兑1美元的水平。

亚洲经济的恢复和增长的主要来源还是来自对外需求，即OECD国家和日本对亚洲的非投资性出口的需求。这一需求在过去两年中一直保持强劲的增长。当前全球经济的放缓，仍然较弱且可能进一步恶化的日本经济，将给亚洲出口带来最直接的负面影响，这给亚洲2001年经济带来很大的不确定性，可能会有比全球经济幅度更大的经济下滑。在这种情况下，亚洲的经常账户赢余的大幅下降和货币贬值是值得重视的主要风险。高石油价格的冲击，欧元的进一步疲软，也是影响亚洲经济未来走向的主要因素。从内部看，亚洲内部的经济结构调整，尤其是高科技行业的投资和发展很不平衡，大部分国家和地区的发展速度仍然落后于美国、欧洲和日本，使得差距在扩大而不是在缩小。劳动生产率提高缓

慢，金融改革进展迟缓。在外贸较大幅度的下降冲击下，经常账户赢余的下降，亚洲再一次经历债务动荡和金融困难也是可能的。

（五）在出口推动下，俄罗斯和东欧经济全面恢复

由于外贸出口上升很快，经常账户平衡改善， 2000 年俄罗斯和东欧整体经济增长强劲。

俄罗斯经济 2000 年的整体经济增长强劲，估计 GDP 增长率可达 5.5%，高于 1999 年经济增长 2.3 个百分点，通货膨胀从 2000 年末的 36%降到 20%。贸易顺差高达 520 亿美元，比 1999 年增加了 160 亿美元，经常账户平衡改善，赢余 380 亿美元，为 GDP 的 16.5%，比 1999 年增加了 110 亿美元。财政赤字有所减少，从 1999 年的 30 亿美元和占 GDP 的 1.6%到 2000 年的 20 亿美元和占 GDP 的 1%。卢布对美元汇率基本保持不变，维持在 27 卢布兑 1 个美元的水平。

匈牙利经济 2000 年的整体经济增长强劲，估计 GDP 增长可达 5.7%， 高于 1999 年 1.2 个百分点，平均通货膨胀和年末通货膨胀率都比 1999 年下降 1 个百分点，维持在 10%左右，贸易逆差略有改进，也维持在 1999 年的 20 亿美元和占 GDP 的 4%的水平。财政也有所改善，匈牙利福林对美元汇率下跌了 10% ，从 1999 年末的 252 福林兑 1 个美元跌到 278 福林兑 1 美元的水平。

波兰经济 2000 年继续保持恢复和增长，估计 GDP 增长可达 5% ，高于 1999 年 1 个百分点，平均通货膨胀略上升 2 个百分点，为 10% ，贸易逆差和 1999 年持平，仍然高达 150 亿美元，由此引起经常账户略有恶化，赤字达 125 亿美元，为 GDP 的 7.5%。财政赤字有所改善，赤字从 1999 年的 67 亿美元和占 GDP 的 4.4% 转化为 2000 年的 55 亿美元和占 GDP 的 3.5%。兹罗提兑美元汇率贬值 5%，汇率水平为 5 个兹罗提兑 1 个美元。

捷克 2000 年的整体经济开始恢复， GDP 增长走出负数，估计可达 2.5% ，高于 1999 年 3 个百分点。通货膨胀也略有上升，从 1999 年的 2.5% 上升到 4%左右；贸易逆差达 30 亿美元，比 1999 年增加了 10 亿美元；经常账户平衡改善，赤字 20 亿美元，为 GDP 的 4% ；财政赤字继续扩大，从 1999 年的 3 亿美元和占 GDP 的 0.6%增加到 2000 年的 20 亿美元和占 GDP 的 3.7%。捷克克郎对美元汇率下跌了 7% ，从 35.8 个克郎下降到 38.5 克郎兑 1 个美元的水平。

展望 2001 年，受全球经济增长速度放慢的影响，俄罗斯和东欧各国的经济增长也将受到影响，进入调整。俄罗斯经济估计 GDP 增长为 3%，通货膨胀继续下降到 15%左右。贸易顺差下降为 300 亿美元，经常账户平衡赢余 200 亿美元，为 GDP 的 6%，财政赤字可望为零，卢布兑美元基本保持不变，维持在 27 个卢布兑 1 个美元的水平。匈牙利经济估计 GDP 增长 4.5% ，通货膨胀率继续下降 2～3 个百分点，在 7% 左右，经常账户逆差略有扩大，在 30～40 亿美元和占 GDP 的 4%～5.5%水平。财政赤字维持不变，匈牙利福林对美元汇率略有下降。波兰经济估计 GDP 增长 4% ，通货膨胀略降 1～2 个百分点，为 8%。贸易逆差、经常账户赤字和财政赤字与 2000 年相平，兹罗提兑美元可能下跌 10%。捷克的整体经济继续恢复，估计 GDP 增长可达 2.5%，略高于 2000 年，通货膨胀、贸易逆差和经常账户赤字会基本不变，或略有扩大，但财政赤字会继续扩大，达到 36 亿美元和占 GDP 的 6.5%。捷克克郎兑美元汇率基本不变。

二、全球金融回顾和展望

与 1999 年一样，国际金融市场的波动和国际经济的波动形成了鲜明的对照。当全球经济处于蓬勃发展的同时，国际金融的发展却经历了巨大的震荡，股市和汇市都在大幅涨跌中调整。体现了新经济和全球经济金融一体化下金融风险的典型特征。

（一）新经济下的典型股票市场

2000 年全球股票市场经历了巨大的动荡，欧美股市总体是年初各有升降，下半年受美国股市大幅调整的影响，全面往下调整。在 2000 年的上半年头几个月里，美国股市交叉变动，先是传统工业为主的道·琼斯工业平均指数两次跌破万点大关，与此相反，在电信和生物等企业购并活动的推动下纳斯达克综合指数在 3 月创下了 5048.62 点高记录。而后由于网络公司的赢利能力低于投资者预期，纳斯达克综合股价指数开始急剧下滑，至 5 月底已下跌了 40％。道·琼斯工业平均指数出现反弹，但并不持久。欧洲和日本的股市主要受美国的影响。年初欧洲由电信企业购并带动股市上升。 3 月份以后，随着美国股市的回落，欧洲主要股市也进入调整阶段。日本股市在年初由于经济复苏看好和上市公司业绩改善，日经指数一度升至 20000 点以上。而后由于日本经济复苏前景开始变得不明朗，加上受美国纳斯达克指数暴跌的影响，日经指数出现了大幅度下滑。 2000 年下半年，欧美股市变化趋于一致，缓慢下调。估计年末，道·琼斯工业平均指数在 10800 点的水平。纳斯达克综合指数在 3000 点的水平，日经指数在 15000 的水平。

2000 年股票市场的表现是典型的新经济初期新科技发展和对新科技期望调整的反映。2000 年股市的两次大的上扬都是高新科技推动的结果，一次是网络技术股的高涨，一次是生物化学股的有力上升。与此同时，科技股下跌时又都有传统行业的交叉上升。科技股的下跌一方面是科技行业本身技术和业务模式发展中的问题，也有对新科技期望非理性过热的调整原因。而这恰恰反映了股市的基本层面是健康的，利率虽然在上升，但由于劳动生产率水平的提高，利率水平还是可以接受的。公司赢利虽然开始下降，但公司仍然有一定的利润水平。更重要的是，资金流量仍然充沛，市场的流动性仍然很好。科学技术的发展本身是有波浪性的波动的，金融市场对科技股的乐观或者投机主义开始降温，对股市的发展其实是有好处的。因此 2000 年美国纳斯达克指数的负增长并不意味着 2001 年股市的继续下跌或继续低潮。如果 2001 年在科技方面仍然有较新的突破，投资者期望得到合理的调整，金融机构从获取高利的急切心态中稳定下来， 2001 年美国股市仍然会有健康的和稳定的增长。

（二）美元强势的汇率市场

2000 年国际汇率市场的一个最主要特征是美元继续保持强势。按贸易加权的 PPP 计算，美元较日元高估 4％、较英镑高估 10％、较欧元高估 30％ 、较德国马克高估 30％。和 1996 年比，美元升值约 23％ ，英镑升值约 26％ ，德国马克贬值约 30％ ，日元升值约 12％。形成了美元超强，日元和英镑较强，欧元较弱的格局。

欧元兑美元汇率 2000 年持续走弱，经历了四次急剧的下跌。年初在 1∶1 以上，到 1 月底，跌至 0.9869 美元的低点，首次跌落 1 美元。在 5 月初跌破 0.9 价位，受油价上涨等因素影响，8 月又大幅下滑，跌破 0.85 水平，11 月后，欧元汇率一度跌入 0.8 的低位。影响欧元汇率的主要原因是美国经济强势，石油冲击，欧洲改革缓慢，欧洲央行和欧元缺乏统一的经济政策作支持，内部政策争论影响信心，使大量资金不断地流入美国。 1999 年外国在美国的投资金额高达 2829 亿美元，较前年增加 31.4%，其中欧盟国家占了 73%，达 2052 亿美元，2000 年从欧洲流向美国的资金更高于 1999 年，估计达 2500 亿美元。但是在欧元汇率走软的时候，我们也不可忽视欧元在促进欧洲金融一体化方面的成功。自欧元实施以来，欧元区的货币收益率在不断趋同，以同业市场发展为标志的资金在欧元区内的流动加大和加快，欧元的债券市场发展良好，目前已达美国债券市场 2/3 的规模，同时政府债券的一体化程度也在加强。欧元的诞生也促进了欧洲股票市场的整合和发展，泛欧的股票指数等衍生产品也开始出现。

日元兑美元汇率随日本经济的变化和日本政府的干预而波动， 2000 年在 102～110 日元区间动荡。年初日本经济复苏预期看好， 3 月底日元升高到 1 美元兑 102.75 日元，以后随日本经济继续疲软和政治动荡。 2 月份、5 月份和 8 月份都出现 109 日元的水平。11 月后在 110 水平小幅波动。总体趋势是美元趋强，日元趋贬。

展望 2001 年，虽然美国经济将放缓，美国通货膨胀压力加大，巨额贸易赤字，石油价格和股市的波动，都会对美元产生更大的贬值的压力，但美国的经济增长速度仍然将领先于欧洲和日本，美国其他经济金融指标仍然优于欧洲和日本，全球资金仍然回流向美国，强势美元在短期内仍将维持。由于欧洲和美国经济增长的差距可望缩小，欧洲净资本流向美国的规模和速度将放慢，欧元将缓慢地回升，估计欧元在 6 个月内可回升到 0.95～1 兑 1 美元的水平，以后的发展视两地经济的发展，不排除欧元会继续小幅上扬。但欧元总体不会太强。由于日本经济的不确定性在增大，日元将继续走弱，但由于日本政府干预的影响，日元兑美元的汇率将保持基本不变或略有下降，在 110～120 之间波动。

（三）仍然温和的利率水平

2000 年全球利率的基本特征是水平逐渐上升，但上升的趋势已经基本结束， 2001 年的利率水平将基本保持不变或向下调的趋势。美国的短期利率将会从目前的 6.75% 水平维持不变，或略下调 25～50 个基本点，美国的长期利率也会基本保持不变。欧元区的利率也会保持目前的 5% 水平。

目前的实际利率仍然在较低水平，工业国家的实际长期利率从 1994 年以来一直处于下降趋势，由于美联储的降息，从 5.8% 在 1999 年初降到 2.8% 的谷底，又由于美联储的升息有所上升，但目前仍然在比较低的水平。工业国家的实际短期利率从 1990 年以来一直处于下降趋势，1997 年为 2%的水平，1998 年有所上升，为 3%，目前仍然在比较低的 2.2% 水平。这一水平有助于 2001 年经济的缓慢着陆。

（四）金融风险仍然是全球主要风险

金融风险仍然是全球主要风险。首先是公司的金融风险在上升，美国 BBBAAA 的公司债券利差 2000 年初从 65 个基点升到 4 月初的 110 个基点，6 月份后逐渐下降，目前又

在回升，已经超过了 100 基点左右。

银行业的风险是目前的主要潜在风险。在 2000 年的科技和股市过热中，银行通过直接投资，过桥贷款等方式大量的放款。在跨境兼并热中欧洲银行提供了高达 630 亿美元的过桥贷款支持兼并。远远超过 1999 年全年的 270 亿美元。商业票据市场发展也很快，2000 年上半年已达 15010 亿美元。银行资产膨胀过快，部门过于集中在高新技术行业，使得资产质量下降，不良资产上升。美国利率掉期的利差可以被视为美国银行业的行业风险，2000 年年初从 80 点和 60 点上升到 138 点和 85 点的新高（10 年期和 2 年期）4 月后下降，目前在 110 点和 75 点，风险较 1999 年为上升。

三、新经济和新挑战

(一)新经济仍然是一个未知的世界

2000年的全球经济金融是新经济的表现。 IT 和网络经济的崛起对人类的交流和沟通、工作、、生产、管理、购物、娱乐、文化，起到了革命性的作用。它改变了我们的日常生活，改变了生产的组织形式，提高了整体经济的劳动生产率。信息的广泛性和易获得性提高了市场运行效率，加快了发明创新的速度，促进了全球化。新经济朝两个方向扩展：在美国由 IT 部门向传统行业扩展，在全球从美国向欧洲、日本和亚洲扩展。由此引发在欧洲、日本和亚洲大规模的 IT 部门投资和行业重组和整合。由此引起了全球企业并购、引起了生产结构的调整，劳动生产率的变化，引起了工资和成本的变化，引起了通货膨胀的变化，也引起了资本流动和股市波动的新变化。

在经过近两年的高科技行业的强劲增长后，高科技行业面临着调整。股市已敏感地反映了这一趋势，美国的纳斯达克市场和欧洲的科技股市如德国的新市场（New Market）都经历了 30%的下调。而在过去的两年里，美国的经验表明，高科技的投入带动了劳动生产率的增长，美国 GDP 的增长中的近 1/3 来自于高科技的投入。估计 2001 年和 2002 年仍然会以 22% 的速度增长。同时新经济正在从美国向欧洲日本扩展，或者说，欧洲和日本也已经追赶上来。在欧洲和日本的科技投入还在加速之中， 2000 年和 2001 年两年欧洲和日本的科技投入还会以 30% 和 40% 的速度增长。

面对新经济和新世界，我们仍然知道的很少，我们仍然无法具体量化 IT、网络经济与经济增长的关联，也无法量化新经济在不同国家和不同地区之间的转移方式，也无从得知新经济在不同部门的投资、产出和利润。新技术在转移和跃进式的前进中，对劳动力市场、产品市场、高科技创业的法律和金融环境、结构调整的灵活性、基础设施、建立使用新技术的激励机制等都有新的要求。我们还不了解这一切如何反映在现实的资本市场和全球资本流动上，但是有一点是明确的，即科技开始改变世界经济金融运作的规律，旧的理论框架不再是金科玉律，我们的观察角度也必须改变。

（二）全球兼并和重组推动全球资本流动

全球兼并和重组在 1999 年创下了 33660 亿美元的记录，2000 年受全球经济和股票市

场的强劲增长的推动，兼并和重组势头更为惊人，仅上半年就达 18400 亿美元，比 1999 年同期增长了 24%，收购的溢价高达 50%。兼并和重组的规模日益扩大， 2000 年上半年总共 18000 宗兼并和重组中，前 20 宗最大的交易占了总交易量的 37%，远高于 1999 年和 1998 年的 30%水平和 1997 年的 20% 水平。

北美仍然是兼并和重组的主要市场，占有总共 55%的交易，交易额达 10240 亿美元。欧洲发生了 5940 亿美元的兼并和重组，占全球兼并和重组的市场份额 32% ，欧洲企业购买美国的公司的数量增长了 3 倍，上半年欧洲企业总共购买了 1170 亿美元的美国企业。而 1999 年全年欧洲企业总共购买了 1440 亿美元的美国企业。

兼并和重组的部门结构也发生了变化。兼并和重组仍然主要集中在电信、传媒和高科技行业，但和 1999 年相比，电信业的兼并和重组下降了近 50%，而高科技业和传媒仍然保持强劲的增长，分别增长了 300%和 30%，同时食品和健康保健行业的兼并和重组以 300%的速度上升，表明电信业的兼业和重组已经告一段落，但高科技的整合仍在继续。同时，传统行业开始通过兼并和重组进行整合，争取加入新经济的行列，以登上经济强劲增长的快车。可以预见兼并和重组的浪潮将逐渐转向传统的行业。

兼并和重组规模的日益扩大推动了全球资本流动的规模继续扩张。美国、欧洲和日本的跨境兼并重组在 2000 年达到 3800亿美元的高峰，高于 1999 年 3150 亿美元和 1998 年的 2500 亿美元，是 1997 年的 3 倍以上。2000 年上半年，欧洲向北美的资本流出为 1740 亿美元，流入为 570 亿美元，净流出 1170 亿美元，欧洲向亚洲的资本流出为 120 亿美元，流入为 90 亿美元，净流出 30 亿美元。北美洲向亚洲的资本流出为 100 亿美元，流入为 140 亿美元，净流入 40 亿美元。总体而言，北美洲资本净流入 1210 亿美元，亚洲资本净流出 10亿美元，欧洲资本净流出 1200 亿美元。

经济增长和资本回报成为主导全球资本和 FDI 流动的主要动因。以欧元为例， 1999 年 11 月以来，欧洲央行已经提高了基本利率 225 个基本点，但欧元仍然继续下滑。

（三）石油价格波动，石油危机不再

石油价格从 1998 年底和 1999 年初低于 10 美元／桶到 2000 年 9 月迅速高升到近 38 美元／桶的高价，并在较高价位反复波动，对全球经济金融产生了一定的影响。引起油价变动的主要原因是供求的变化， 1998 年底 1999 年初世界油价多次跌破 10 美元后石油生产削减，特别是 OPEC 继续在 1999～2000 年初减产，导致世界石油库存降低，同时 2000 年全球经济增长创下历史性的 4.2% ，引起对石油需求的增加，由此引起的石油供给不足；其次是预计 2000 年冬天气候比往年较冷，取暖用油的需求量增加和伊拉克石油产量的变动以及中东局势动荡也造成对石油供给的担忧；最后，也是形成此次市场“反常波动”即供给增加和油价上升并存的主要原因是由于以上因素引起的世界市场紧张心理、对供求关系预期的不确定性和投机活动增加。人们普遍关心是否会有再一次的石油危机，关注油价的走势。

但是石油危机发生的可能性仍然不大。比较 1973～1975 年和 1979～1981 年、以及 1990～1991 年间油价波动和这一次的油价波动我们可以看到，虽然此次油价波幅不小，但是对金融市场和对经济的影响远远小于 1973～1975 年和 1979～1981 年间油价波动对经济的影响。 在 1973～1975年和 1979～1981 年的石油危机中，油价的波动几乎完全改变了

需要全本请访问 www.ertongbook.com

世界经济的格局，而本次油价波动只是石油市场动荡，对经济金融的冲击有限。第一，以1999 年价格计，2000 年石油价格的峰值远远低于 1973～1975 年 40 美元／桶和 1979～1981 年 74 美元／桶的油价。第二，2000 年石油价格波动的强度也远远小于 1973～1975 年和 1979～1981 年石油危机中油价的波动。 1973～1975 年和 1979～1981 年石油供给中断，造成供求关系失衡和市场心理紧张，从而出现抢购风潮，各种投机活动加剧，石油价格在短期内突然升高，第一次在 1 个月内上升了 2 倍多，第二次在 3 个月内上升了近 3 倍，人们没有足够的时间采取恰当的应对措施。而这一次，石油供给也仅仅是减少而不是中断，OPEC 决定减产提价是分期进行的，产量的降低和油价的升高，前后经历了一年多的时间，各国应该有较长时间采取应对措施。 1998 年 4 月 OPEC10 国（不包括伊拉克）每天比1998 年的水平减产 125 万桶，由于价格没有上升， 1998 年 7 月起每天再减产 135 万桶。此后几个月中，油价开始上升，但没有达到 OPEC 的要求，1999 年 4 月开始每天再减产 172 万桶，与 1998 年水平相比较，每天减产了 430 万桶。但由于限产协议仅约 80% 得到了遵守，实际每天减产仅约 350 万桶。同样， OPEC10 国的增产前后约将经历 6 个月时间。第三，主要是能源利用效率的提高和经济结构的转型， OECD 国家能源的消费系数自 80 年代以来一直在下降，对进口石油的依赖程度大大降低，今天 OECD 国家每单位 GDP 产值对能源的消耗比 1972 年下降了近 50% ，其中美国下降了约 40% ，日本和欧洲下降了 56%。OECD 国家的能源进口占 GDP 的比重已经从 70 年代最高时期的 2.4% 降到 0.7%。同时，今天 OECD 国家的石油主要用于交通（67%）而非生产，因此油价波动对产出的影响大大减小，从而对经济的冲击也大大减小。 2000 年油价上涨只会影响 OECD 国家经济 0.25 个百分点，通货膨胀 0.5 个百分点。1974～1975 年间 OECD 国家因为受油价的影响通货膨胀率高达 13%。相反，除日本外的亚洲国家的能源的消费系数虽然自 70 年代以来也在下降，但仍然高于 OECD 国家 3 倍，拉丁美洲国家的能源的消费系数自 70 年代以来不但没有下降，反而略有上升，也高于 OECD 国家 2.3 倍左右。受损害最深的应该是亚洲能源消费系数较高和能源净进口国家如韩国、菲律宾、印尼和我国台湾地区等。第四，前两次石油危机时，世界经济本身蕴藏着一定的危机，第一次危机有布雷顿森林体系崩溃的背景，第二次危机有各国经济增长长期持续下降、美国放开对石油供给和价格的控制等原因。而 2000 年，全球宏观经济的基础也远远好于前两次危机时期， 2000 年全球通货膨胀只有 3%，OECD 国家只有 2.5%远远低于前两次危机时期的 10% 水平。2000 年 GDP 增长达到创记录的 4.2% ，欧洲经济也在其经济周期的高峰，亚洲经济在 1997～1998 年的金融风暴后继续复苏。第五， OECD 国家由于 1973～1975 年和 1979～1981 年的两次危机的经历， OECD 国家政府对石油价格冲击的政策调控能力也有了很大的提高。

对未来油价的预测，从供求关系看，即期石油市场的供求目前基本上是均衡的，还过剩 150 万桶／日左右，由此引起现货价格的下跌，长期的需求量和供给量基本不变，预计随着美国经济增长的放缓和全球经济增长速度下降，对石油的需求将会下跌，预计 2001 年的石油消费将比 2000 年上升 1.5～2 个百分点，维持在现有的每天 770 万桶消费水平，回到石油消费的基本水平。同时， OECD 会继续对 OPEC 施加政治压力，要求 OPEC 继续增加产出或至少不减少产量。 OPEC 总产量会维持在每天 3000 万桶，伊拉克还是会出口石油 100～150 万桶／日。

但是短期内油价还会有一定程度的波动。一是由于许多 OPEC 成员国的生产已经接近它们的生产能力，仅仅沙特、科威特、阿联酋和伊拉克（但受到出口的限制）还有富余的生产能力，故进一步增产比较困难，可能会导致成员国之间利益的失衡。二是 OPEC 本身经过多年的调整，已经再次形成了一定的统一协调能力。三是全球石油储备的存量仍然处于历史的低水平，如果在北美和欧洲出现一个寒冷的冬天，中东局势的进一步恶化，石油价格也可能重新回到每桶 30～32 美元的水平。

（四）全球风险投资发展迅猛

随着新经济的发展，风险投资获得迅速发展， 1996 年以来平均每年增长 60％。2000 年风险投资不仅在总量上继续以 1999 年翻番式的速度发展，而且在结构等方面也有新的转变。同时，纳斯达克的两次大跌，也使全球风险投资在理念上有一个重大的调整。

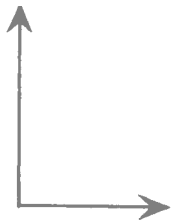
2000 年全球私人股本和风险基金的投资预计将在上一年的基础上增长一倍左右，达到约 2700 亿美元。美国仍然是风险投资的主要发起地和目的地，美国风险投资约占全球风险投资额的 70％左右。2000 年，风险投资发展的一个新现象是各国政府加大了对风险投资的关注，加大政策支持力度。各国开始把风险投资提高到在新一轮全球经济格局整合中抢占先机、提高国家竞争力的战略性地位来认识和推动。 2000 年 10 月 18 日，欧盟委员会发表了一份关于欧盟风险投资政策的报告，提出欧盟需加大建设风险资金市场的力度，以便尽可能缩小此方面与美国的差距。

和风险投资发展同时获得迅速的发展的是二板市场的普遍建立和拓展，纳斯达克自身也在向全球扩张，先后挺进日本、欧洲、东南亚等。但同时，二板市场互相之间的关联性和波动性也在加大，形成当今金融的一个新的特点。

今天全球经济面临的主要问题和主要政策目标是能否实现“软着陆”。总体而言，全球经济增长虽然在放缓，但仍然健康。全球金融波动虽然增大，但不是危机性的。与此同时，各国政府的宏观调控能力大大加强。因此，我们有理由希望在 2001 年看到一个稳健的增长。长期看，我们今天面临的问题都是新经济的典型特征表现，波动和风险将继续并不断加大，同时，新经济推动的千禧年增长和波动还刚刚开始展现。

朱民

第 2 章



国际金融体系

国际金融体系的改革与展望

一、国际金融体系改革的最新设想和建议

2000 年是国际金融体系提出问题酝酿改革的一年。

东南亚金融危机的爆发，集中暴露了现存国际金融体系与经济全球化发展趋势不相适应的矛盾。这个矛盾主要表现在两个层次上：第一个层次是现存国际货币体系在汇率制度和国际收支调节机制上的“无序”与巨额国际资金流动，尤其是与短期货币性资金流动“失范”之间的矛盾，由这个矛盾所引发的主要问题就是国际货币汇率大幅度波动，很多发展中国家爆发了汇率急剧下跌的货币危机；而国际收支调节机制上的无序则使国际收支失衡成为经济全球化时代的常态，加之由于国际短期资金流动的“失范”，不仅加剧了很多国家失衡的规模，而且还使国际收支失衡发展为严重的国际收支危机，并与货币危机交织在一起，使金融危机的程度加重。第二个层次是资本流动自由化、全球化与现存资本市场规范失控的矛盾。规模日益巨大的国际资本流动在客观上需要对其实施有效的监控和管理，但是以发达国家自由化理念和自由放任实践为基础的国际金融市场的规范导致了“失范”的短期资金流动严重扭曲，它不仅没有如理论推导的那样，带来资源配置的高效率，而且不断地冲击一些国家的国内经济，引发金融危机。正是在这样的背景下，亚洲金融危机后，国际学术界开始了对国际金融体系的反思和对资本流动作用的重新思考。这些反思主要集中在三个方面：一是重新审视资本项目自由化；二是提出加强国际监管和统一国际监管标准；三是呼吁尽快改革国际货币基金组织（IMF）。所有上述建议和设想进一步指明了现行国际金融体系的缺陷，预示着国际金融体系已经进入改革的酝酿和准备阶段。

需要全本请访问 www.ertongbook.com