



English

下载中心

首页

网站地图

关于IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

时评

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《决策与信息》2007年第6期

全球股市风雨兼程

国际政治研究室 王东

由于全球股市的波动，不仅影响和蔓延全球经济活动的各个方面，而且对整个国际金融领域的影响更为剧烈，特别是货币市场。目前国际货币市场危机隐患无处不在，随时有可能导致全球性金融危机。如果全球股市在2007年反复振荡，将使全球经济前景不确定性进一步增大，国际金融市场也有可能因此风雨飘摇。

2006年以来，随着经济与金融形势的繁荣与发展，全球股市也进一步活跃，但随之也积累了大量的泡沫和带来了股市的动荡。2007年2月底到3月中旬全球股市起伏，特别是以美国股市为主导的西方股市表现得更为突出，导致全球股市动荡不定，成为全球股市瞩目的焦点。今年一季度以来，全球股市变幻莫测，股市的大幅度波动对全球金融市场的稳定构成了严重威胁。种种迹象预示着2007年全球股市将是不平静的一年。

全球股市剧烈波动

2006年到2007年初是近年来全球股市最为活跃和繁荣的时期，美国股市在美国经济强劲增长的带动下屡创新高。与此同时，全球股市普遍大幅上扬，均创下了近年来的最高点，其中中国股市随着中国经济的迅速扩展，在全球股市中更是创造了惊人的奇迹，股指翻了一倍多。

然而，在全球股市一片繁荣，股市市值急剧攀升的同时，泡沫成分也在不断扩大，风险也在增大。2007年2月27日星期二，股市的泡沫和风险得到释放，全球股市经历了惊心动魄的灾难性“黑色星期二”，全线下泻。从纽约的华尔街到欧洲的伦敦、巴黎和法兰克福，亚洲的东京和中国（包括香港）以及全球各股市无一幸免地遭到重创，单日跌幅均超过2001年美国“9.11”事件后的跌幅。当日纽约华尔街股市三大股指出人预料地全线下挫，其中道琼斯工业指数和纳斯达克股指分别重挫了416点和96.7点。惊魂未定，3月2日纽约股市再度深幅下挫，三大股指跌幅都在百分之一以上，一周之内纽约股市市值蒸发了近万亿美元。受美国股市下跌的影响，狂跌阴影迅速弥漫全球股市。在欧洲，2月27日和2月28日两天三大股指（伦敦富时指数、法国巴黎CAC指数和德国法兰克福DAX指数）共下跌了4%以上。在亚洲，2月27日当天，东京日经225股价平均指数下挫了0.5%；韩国股市KOSPI指数下跌了1.05%；新加坡股市海峡时报指数下跌了2.3%；马来西亚股市下挫了2.81%；菲律宾股市下滑了1.44%；印尼股市也跌了1.12%；中国股市跌幅达到了9%。在澳大利亚，澳证标普指数下跌了0.83%。紧接着，在美国股市又一次下跌的影响下，3月5日欧洲和亚太股市再次重挫。欧洲三大股指跌幅在1.4%到1.9%；日股日经指数跌幅达3.34%；澳大利亚股市下跌2.3%；韩国股市下跌2.7%；香港恒生指数下跌4%，其中国企指数下跌5.09%；中国股市也是在劫难逃，沪深股市振荡收阴，沪综指和深成指分别下跌了1.63%和1.22%；东南亚其他各国股市也是节节探底。拉美地区主要股市3月5日也继续下跌，其中巴西股市主要股指跌幅达到2.8%；墨西哥股市主要股指跌幅为2%；阿根廷股市主要股指下跌3%。当天，南非约翰内斯堡股市综合指数下跌到2.51%。虽然尔后全球股市止跌反弹，但不

久又重蹈覆辙。3月13日美国纽约三大股指率先下跌，平均跌幅超过2%，其中道琼斯指数下跌了242.66点，为2007年以来继“黑色星期二”后的第二大单日跌幅。受此影响，亚太股市又一次全面下跌，其中香港股市国企指数下挫266点，跌幅为2.87%，恒生指数下挫496点，跌幅为2.57%；中国台湾加权指数下跌1.48%；日本日经指数急挫502点，跌幅高达2.92%；韩国综合股价指数下跌2%；澳大利亚跌123点，跌幅为2.1%。2007年2月底到3月上旬，全球股灾不仅使2007年初的升值荡然无存，超过2.5万亿美元的市值瞬间化为灰烬，而且股市变化使人捉摸不定和困惑，其前景令人担心。

全球股票市场爆跌之后，由于美国房地产市场数据有所改善及市场对油价上涨的担忧情绪缓解，美股开始稳步走强。截至4月底，道琼斯指数首次突破13000点的历史新高，较上年末上涨了0.86%。欧洲三大股指及日经指数等全球其他股市也顺势走强，均创下了历史最高点。在今后一段时期内，全球股市能否企稳，是否还会出现新一轮的创击，股市的承受力有多大，国际金融市场能否保持稳定，全球经济的发展会受到什么样的影响，这是人们最为关注的问题。

股市剧烈波动的主要原因

2007年以来，全球股市始终在剧烈波动中上行，股市中的泡沫现象是否会真的破裂，人们在困惑中徘徊，有关专家和学者也是众说纷纭。是什么原因导致全球股市如此多次剧烈波动？尔后又不断攀高？国际有关人士普遍认为，全球股市的剧烈波动除了大量国际投机资金在股市的无序流动，以及投机资金在世界各股票市场的频繁运作所致外，另一个主要原因是，近年来股市的严重泡沫现象为全球股市的大幅振荡埋下了伏笔，酝酿着潜在的危机隐患。而持续的上涨反映了全球经济的进一步繁荣，以及国际资本资金的充足和市场的活跃。在这两种状况并存的情况下，人们的心态随着股市的起伏，也在发生着巨大的变化。

21世纪以来全球股市的波动，其主要特点：一是受恐慌心态的影响，投资者始终心有余悸，惧怕心理加重，对金融形势信心不足，稍有风声迅速将资金从股市撤出；二是波动幅度大，超过以往水平，日跌幅之大令人瞠目结舌；三是波动持续不断，前景难卜；四是波及广泛，导致全球股票全面动荡，给全球经济发展蒙上了一层阴影。

第一，国际资本大量流入股市。

近年来，在全球经济持续增长的带动下股市备受青睐，众人追捧，股票投资热潮风靡全球，带动了股市不断攀高，推动了全球股市的进一步繁荣，同时股市泡沫现象也日趋严重。特别是，近年来随着美国经济的持续稳定增长和金融市场的繁荣以及世界一些地区战乱不断，驱使全球大量资金源源不断地涌入美国资本市场，在大量资金的介入下，美国股市扶摇直上，屡创新高，并积累了大量的泡沫。目前，美国股市的市值已超过18万亿美元，占国民生产总值的近140%，其中外资占14%以上，仅2006年一年流入美国股市的外资就近1000亿美元，预计2007年将超过1200亿美元。由于外资大部分流入美国股市，使美国股市呈现繁荣，在美国经济的持续强劲增长下，部分缓解和消化了股市的泡沫成分，并一再推动股市大幅度攀高，刺激了全球股市的上扬。与此同时，在高回报与高风险并存的情况下，美国股市的泡沫现象反映得更为突出，股市上涨所产生的泡沫风险也就在所难免。而美国股市是全球股市的重要支柱，一旦美国股市出现波动，必然冲击全球各个股市，全球股市全面回调也在情理之中。

第二，全球股市超值现象严重。

长期以来，全球股市股票超值现象严重，股值远远超出世界生产总值。目前，仅纽约、东京、伦敦、巴黎、法兰克福等股市股值已超过了40万亿美元，而支撑这些股票市场活动的实际资本估计不足25万亿美元，同时东亚新兴股票市场股值超值也十分严重，由此而产生的买空卖空行为长期盛行，这无疑是全球股市长期潜在的危机因素，也将是诱发全球股票价格剧烈波动的重要原因。目前全球股市风险增大的另一重要原因，就是股市资金长期严重短缺，再加上投资者心理承受能力脆弱，金融恐慌心理蔓延，一有风吹草动投机资金便纷纷迅速撤离，使股市难以承受巨大的压力而一泻千里。再有，全球股票市场的风险隐患和诱因，除了受金融恐慌心理影响导致投资者心理恐惧和股市股值长期严重超值外，从更深层次和全球角度看，世界经济长期严重失衡，必然反映到国际金融市场，其主要表现在两个方面：一方面，美国巨额的外贸赤字（2006年美国外贸赤字创7636亿美元的新高）和外债（2006年外债达到5.8万亿美元，占国内生产总值的46%）与日本、

德国庞大贸易顺差形成鲜明对比；另一方面，由于发展中国家经济发展水平依然落后以及债务负担还很沉重（目前外债总额仍高达1.2万亿美元），加剧了西方发达国家与发展中国家的经济不平衡现象。这两大经济失衡状况使国际资金不能正常运转，大量游动资金充斥国际金融市场（据统计，目前国际金融市场上的游资已超过9万亿美元，仅投机性资金就超过6500亿美元），并纷纷冲击国际货币市场和股票市场，导致金融投机活动十分猖獗，给股市和货币市场带来了不安定因素。

第三，全球股市关联性与互动性增强。

近年来，在全球货币流动性过剩和全球经济持续增长情况下，世界各地股票普遍上涨，同时全球各股市间关联性与互动性也明显增强。2007年2、3月间，全球股市下跌出现如此强烈的全球性连锁反应，充分反映了全球股市的关联性与互动性。全球股市的关联性与互动性也反映在股市与其他领域的关联与互动，如国际货币市场的变化、世界各国利率的变化的可能性、世界各主要国家经济形势的预测以及国际政治形势的变化等，这些情况一旦发生变化，就有可能导致全球股市闻风而动。另一方面，也不可否认，随着中国经济的发展以及对全球经济影响力度的加大，中国的经济形势和股市的起伏也会给全球股市带来一定的影响，但借机炒作“中国威胁论”与此却十分牵强，不免带有政治色彩的嫌疑。

第四，美国经济走势的因素。

美国是世界最大的经济体，占世界生产总值的28%，增长绝对值在全球经济增长中所占比重是任何经济体无法代替的，主导着西方经济的走势，引擎和主导着全球经济的发展。近期美国以及全球股价波动的一个原因是美国经济前景的不明朗。尽管自2007年以来，美国经济因个人消费持续增长，人们对美国经济的前景普遍表示乐观。但2月26日美联储前主席格林斯潘发表讲话说：“美国经济在2007年底有可能陷入衰退。”2月28日，美官方公布的2006年美国四季度国内生产总值实际增长率为2.2%，低于原先估计的3.5%。格林斯潘的讲话和美国经济增长的放慢给市场心理带来了负面影响，恐慌情绪在股市迅速弥漫开来，恐慌性抛盘导致股市直线下泻。不久，美国公布的经济数据又好于预期，全球股市又止跌回升。目前，人们对美国经济前景仍心存疑虑，主要是：首先，目前美国消费需求的增长缺乏可持续性，与美国经济增长更为密切的投资需求没有更多的改善，计划增加投资和减少投资的企业几乎各占一半。从企业投资的角度看，2007年第二季度的下降幅度将达到4.7%，居民住宅投资增长将缓慢，而且全年需求有可能停滞不前，房地产市场处于饱和状态。其次，就业状况可能恶化，据近期美国劳工部的数据表明，美国失业率有可能从目前的4.4%上升到5%，就业状况如果不能改善将拖累美国经济的发展。第三，美元潜在的风险不断加大。由于美国的经常项目逆差增长过快，内外债不断上升，进一步引起了人们对于美元汇率的担心，持有美元债权的风险越来越大，可能会触发美元的进一步贬值。对美国经济前景的担心在股市的负面影响，一方面反映了股市的脆弱性，另一方面反映了股市对美国经济前景十分敏感，对美国经济前景的优劣的预判直接影响美国的股市，并连带着全球股市的起伏变化。

第五，通胀压力加大和利率变化的预期。

2006年以来，全球金融市场波动性的上升，始终使投资者担忧全球的利率上升对通膨和经济成长影响的不确定性。面对潜在的通胀威胁和股市泡沫，2006年7月开始，许多国家和地区的中央银行上调了利率，其中日本在实施零利率政策6年之后首次宣布加息，欧洲央行和英国央行同时上调利率25个基点，澳大利亚央行将利率由5.75%上调到了6%。导致世界各国纷纷加息的主要原因是，2006年初以来石油和金属等资源类价格始终在高位徘徊，加大了生产成本，导致全球通货膨胀压力加重，通货膨胀的威胁已经扩散到经济的各个领域，只是各国表现程度有所不同。另一个原因是，全球股市的普遍上扬和泡沫现象的严重，导致全球通货膨胀压力不断增大。但自2006年加息以来，对于消化股市泡沫、抑制通胀收效甚微，通货膨胀仍是目前各国普遍面临的问题。如果通货膨胀进一步加剧，全球新一轮加息的可能性不能排除，从而有可能导致消费、投资、居民收入和信贷增长缓慢以及股市的低迷，全球经济增长也将有可能减缓。因此，对通货膨胀压力不断增大可能带来的利率变化的预期也对全球股市的波动产生了重要影响。另外，近年来全球资本市场，尤其是亚太等新兴市场股市热钱大量流入，推动了资产价格不断攀升，股市市盈率也节节攀高，房地产价格一涨再涨，这些热钱大都来自低成本拆借而来的日元换汇资金。大致估算，目前自国际投机者从日本拆借出的钱在全球市场的交易总值已高达340亿美元，活跃在亚洲地区股市的投机资本大约有30%以上也来自国际投机者从日本拆借出的钱，投向了中国、韩国、印度等新兴市场国家的股市。由于日元拆借成本过低导致日元大量外流，日本国内经济活动受到影响。为了吸引资金回流，日本央行始终面

临加息压力。2007年2月21日，日本央行宣布加息25个基点，将隔夜贷款利率（短期利率）上调至0.50%。日本央行表示，日本还将会继续提高利息来遏制国际投机者的借款行为。日本央行的又一次加息和表态，导致投机资本不约而同地进行了获利后的减仓调整，造成了连锁性的亚太股市暴跌。由此可见，从2月底到3月间，亚太乃至全球股市发生股灾的根本性冲击力是国际间投机资本力量的重新配置和不约而同的集体性“跳水”，而造成国际间投机资本力量重新配置的行动压力则来自于提供投机资本渠道发生的变化，也就是说日本央行的加息行为造成了国际投机资本行动的改变，而后则导致了股市的动荡。从目前日本的金融政策看，在近期一旦日本为了进一步防止资本的外流而再度加息，那么亚太乃至全球股市将还会承受剧烈动荡的风险。

第六，国际协调能力减弱。

国际经济协调能力的减弱，也是股市持续动荡的一个重要原因。近几年来，西方发达国家之间和发达国家与发展中国家之间的经济矛盾进一步加剧，对国际金融市场以及股票市场的协调难度也进一步增大。由于西方各国在经济上不同程度地存在着各自的困难，因此在经济和金融政策上更多的是顾及自己的经济利益，在经济协调上患得患失，这不仅体现在西方发达国家之间，也体现在西方发达国家与发展中国家之间。这种国际协调能力的减弱，在国际金融市场上反映得越来越明显，全球股市的国际协调能力也在减弱。目前这种状况已引起国际社会普遍关注，并多次呼吁西方发达国家采取实际行动，对国际金融领域的安危切实负起责任。

股市的前景及潜在的隐患

全球股市繁荣局面能否持续下去，这是当前人们普遍关注的问题。从全球股市的前景看，如果不出现突发事件和意外，全球股市经过大幅调整后，虽然以美国股市为主导的各地重要股市仍在下降通道中运行，但震荡幅度明显缩小，跌势有所缓和，反弹也会出现。美国股市是西方股市的“晴雨表”，在很大程度上也是亚洲新兴股市的“晴雨表”，美国股市动向对全球股市的影响仍是任何其他股市都不可取代的。目前，虽然还不能断定美国股市已经调整到位，但现阶段似乎已经构筑到近期的底部，由此全球其他股市也将暂时止跌企稳。

在对美国以及全球股市未来走势的争论中，自然也存在着两种截然不同的观点，股市的乐观派和悲观派各有自己的观点和判断。其中对全球股市持乐观预测人士认为，目前全球股市技术领域的“投资背景”依然看好，而且美国股市的泡沫和风险已经得到了一定程度的释放。不仅如此，2007年初以来，美国股市和风险投资市场在股市动荡不定之时继续保持了强劲增长的势头，为乐观派人士提供了依据。据统计，2007年头2个月，美国股市所筹措的资金达到436亿美元，超过了2006年同期的325亿美元，美国的风险投资达到124亿美元，预料第二季度将升至170亿美元以上，这些数字反映了投资者对美国经济和股市的信心。因此，乐观派人士预计美国股市在今后一段时期内将继续上涨，从而推动全球股市进一步向上攀升。另外，美国经济增长速度将放慢，有可能成功地实现经济“软着陆”，而且使股市降温，保持股市持续稳定的温和攀升势头。然而，与乐观者态度相反，悲观派对股市的看法完全不同，持悲观意见的人士则认为，近几年美国股市大幅上升是一种超常现象，投资者继续期待进一步收益是不现实的，在近期内美国股市再出现新高的可能性不大。有人甚至认为，目前美国股市的泡沫和风险还没有完全得到充分释放，美国股市仍在下降通道，不仅股市在2007年内将难以再创新高，而且出现新一轮暴跌的可能性也不能排除，受其影响全球其他股市也将在振荡中徘徊。

从今后全球股市看，股市的起伏变化对世界各国的金融政策走向更加敏感。今后随着美国金融政策的确定，也将成为股市变化的重要因素。另外，美国整体经济的发展变化也是股市起伏的重要因素。当前美国经济领域中的65%依赖于消费支出，有近40%以上的美国家庭直接或间接通过加入各种基金成为股民，因此股市不仅牵动着美国的消费和经济增长，同时也关系到千千万万家庭的命运。美国经济已经持续增长了多年，2007年美国经济增长强势有可能放缓，这是美国股市以及全球股市潜伏危机的一个重要不确定因素。

从中长期看，美国经济的发展前景存在着许多变数，据一些机构和专家预计，虽然2007年和2008年美国的经济仍将继续增长，但增长幅度将低于2006年的水平。甚至有人担心，由于全球金融形势依旧严峻，美国股市的频繁波动使全球股市风

险更加险恶。如果一旦美国股市再次出现灾难性下挫，全球股市再度全面下泻也在所难免，全球经济也将受到冲击。另外，中国经济和股市的稳定对全球股市影响的重要性也越来越引起世界各国关注。这一方面反映了中国经济的发展在全球经济中的重要性日益突出，另一方面反映了随着经济全球化和全球经济一体化的发展，特别是中国入世以来，中国经济在不断融入全球经济体系。

无论未来全球股市走向如何，股市依然潜伏着风险隐患。目前，股市承受能力十分脆弱，一有风吹草动，股票行情便急剧变化。由于全球股市的波动，不仅影响和蔓延全球经济活动的各个方面，而且对整个国际金融领域的影响更为剧烈，特别是货币市场。目前国际货币市场危机隐患无处不在，随时有可能导致全球性金融危机。如果全球股市在2007年反复振荡，将使全球经济前景不确定性进一步增大，国际金融市场也有可能因此风雨飘摇。

全球股市的波动，影响所及囊括了全球经济活动的各个方面，其中对整个国际金融领域特别是货币市场的影响更为剧烈。从以往的教训和近年来的国际金融形势看，突出的问题是国家或地区性货币变化牵动着全球股市，货币市场和股票市场双双出现联动性影响和冲击。在国际金融市场上，潜伏的危机有可能是全球股市动荡风波未息，接踵而来的便是货币市场的大幅波动，而货币市场的波动又反作用于股市，这种相互影响和冲击对国际金融市场的破坏性尤为沉重。如果这一趋势得不到有效控制，将有可能导致股市和货币市场轮番动荡的恶性循环，从而诱发全球金融领域的动荡，并在一定程度上影响和阻碍世界经济的平稳发展，同时使部分发展中国家的债务负担进一步加重，偿还债务的能力随之减弱，甚至引发新一轮的债务危机。

从股市长远健康发展看，上市公司的治理和监管部门的监管存在着严重缺陷，这是股市至今存在的隐患，也是影响未来股市发展的重要因素。尽管全球股市出现的动荡有时与上市公司的治理和有关部门的监管没有直接的联系，但上市公司的治理和有关部门的监管是股市稳定的潜在重要因素之一。目前，上市公司治理存在着严重的缺陷在全球范围十分普遍，上市公司的治理和有关部门的监管将成为未来全球各股市需要解决的难题。据有关权威机构统计的数据表明，目前在欧美股市中违规的资金每天高达约240亿美元，其原因就在于上市公司治理结构严重缺失和不足。在亚洲，据麦肯锡公司公布的一份研究报告表明，一些基金组织及机构的投资者把资金投入亚洲新兴资本市场的最大障碍是不良的公司治理机构，这也说明完善公司治理结构不仅是欧美发达国家股市场需要解决的问题，也是亚洲各国股市面临的问题，进一步完善公司治理已成为全球股市关注的问题。

从全球范围看，解决金融领域以及股市潜伏的隐患途径，一方面需要各国的共同努力，加强合作，共同抵御金融风险，联手构筑金融防御体系，打击金融投机行为；另一方面，国际金融机构应采取必要的措施，担负起稳定全球股市和国际金融的重任，否则很难保障不同性质的金融动荡不卷土重来。

推荐好友

相关文章

- 冯维江、何帆 日本股市与房地产泡沫起源及崩溃的政治经济解释 《世界经济》2008年第1 (2008-3-4)
- 访何帆、张斌 2008：中国的“两市”“两率” 《世界知识》2008年第2期 (2008-2-19)
- 王东 纳斯达克市场的发展历程 《经济导刊》2007年8月27日 (2007-11-30)
- 余永定、何帆 1998年香港政府稳定股市的经验 《中国经营报》2007年6月11日 (2007-6-29)
- 访余永定：“我不认为光靠货币政策能真正有效的抑制股市泡沫” 《21世纪经济报道》2007 (2007-6-11)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

院首页

网站声明

会员登录

联系我们

下载中心

院图书馆

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号