



*金融

- 封面文章
- 中国经贸
- 国际商务
- 服务贸易
- 外资
- 法律
- 资料
- 金融
- 文化贸易
- 地方经贸
- 改革开放三十周年
- 文化服务贸易
- 国际金融

友情链接

中华人民共和国商务部
Ministry of Commerce of the People's Republic of China

商业周刊/中文版
BusinessWeek/China



中国商务出版社

争论中艰难前行 调整中化解风险

谭雅玲研究员 (2007. 01)

2006年世界经济在预期和现实波动中保持相对稳定，国际金融市场发展趋势也随经济有所扩大压力乃至风险，突出表现在复杂、艰难、调整、稳定8个字层面，即国际金融面临政治、军事、投资、投机、贸易以及汇率等多角度和多层次的复杂局面上升，连接性紧密；经济政策，特别是货币政策面临艰难时期，经济周期与金融结构突出通货膨胀压力，货币政策差别性扩大；各国政府面对宏观经济与微观市场变化及时调整结构与政策方向，有效利率政策作用突出；实现全年相对稳定趋势，尽管政策与价格调整和波动幅度扩大，但应对对策与预期心理恰当有效。因此，虽然国际金融政策调整扩大、市场价格波动不定、投机推波助澜以及流动过剩严重，但各国政府与主要金融机构协调应对，协调发展，协调稳定，不断化解资产和资源价格泡沫，短期价格跌宕扩大与短期市场平稳突出；从长远看，国际金融积淀和堆积一定压力乃至风险，2007年国际金融忧虑和忧患上升，金融风险或危机在所难免。

一、2006年国际金融市场发展特点

2006年国际金融市场出现反转2005年态势的调整，无论经济走势、

货币政策、市场价格或投资投机组合等等，都发生了较大而明显地变化，其中比较突出的是美国货币政策的调整、美元汇率的波折以及资源类产品价格的跳跃，导致全球资本市场价格调整面临机遇和挑战。美国经济因素占主导的影响使资本投资或投机难以确定资金流向，价格难有明晰的走向。国际金融市场2006年发展特点十分鲜明，主要焦点在美国因素，突出表现为价格、政策、预期与心理连接紧密，主要作用在资金力量和规模效应，政策与技术超预期和未预期突出，导致美元资产连接的不同产品、价格以及国家政策各异调整，不确定与不稳定

相关文章

- >>[论国际贸易与通货状况的互动关系](#)
- >>[对实施“走出去”战略的政策性金融支持体系研究](#)
- >>[我国外汇管理体制改革的回顾与展望](#)
- >>[人民币汇率传导机制的有效性分析](#)
- >>[亚洲金融危机10年后的思索与判断](#)
- >>[入世后金融服务业开放与资本项目可兑换的关系分析](#)
- >>[放松资本控制进程中利率市场化 and 汇率制度弹性化](#)
- >>[我国国际收支双顺差分析](#)
- >>[我国贸易顺差的内部结构效应与外部预期非理错位](#)
- >>[人民币汇率未来的基本走势](#)
- >>[争论中艰难前行 调整中化解风险](#)
- >>[跨国银行并购与我国股份制商业银行改革路径分析](#)
- >>[金融转型期中国区域资本配置差异及其形成](#)

依然是国际金融市场发展的焦点关注，而争论焦点集中，潜在风险扩大。2006年国际金融主要特点和发展状况突出于4大特点。

特点一：经济错觉

据《INDEX》杂志2006年年底发布的统计显示：全球近200个国家中，美国对世界经济的贡献占28%，前10位的国家占70%，前20位的国家共占83%。因此全球经济形势主要由大国经济走向决定十分确定。2006年全球经济发展基本保持稳定，国际货币基金组织2006年9月预测显示，全球经济增长水平为5.1%，高于2005年4.9%的增长，低于2004年5.3%的增长；其中发达国家经济增长为3.1%，高于2005年2.6%，低于2004年的3.2%；美国经济增长为3.4%，低于2004年3.9%，高于2005年的3.2%；欧元区经济增长为2.4%，高于2004年、2005年2.1%和1.3%；日本经济增长为2.7%，高于2004年、2005年的2.3%和2.6%；新兴市场与发展中国家为7.3%，低于2004年、2005年的7.7%和7.4%的水平，但是地区与国家经济差别较为明显，其中亚洲经济增长为8.7%，低于2004年、2005年的8.8%和9.0%；拉美经济增长为4.8%，高于2005年的4.3%，低于2004年的5.7%；非洲经济增长为5.4%，持平于2004年、2005年5.5%和5.4%；中东欧国家经济增长为5.3%，低于2004年、2005年的6.5%和5.4%。

特点二：政策错判

2006年全年对于主要货币利率趋势的争论与关注是国际金融的一大热点，而实际指标调整趋势远高于2005年底和2006年初预期的普遍水平，如金融市场多数认为的美元利率4.5%水平、欧元区利率3%水平、日元利率0.75%水平等，而实际结果是美元和欧元利率明显超出预期，日元难以达到预期，进而产生货币政策焦灼的不确定。尤其是美联储在利率水平超出预期，并达到5.25%之后，其连续4次暂停加息举措进一步扩大市场疑惑与争论；同时美联储的利率节奏已经影响到欧洲央行的利率把握节奏，并且使全球利率趋势面临不确定，美国货币政策错判是一条主线。

特点三：价格错位

2006年国际金融市场价格错位表现在美元兑欧元等欧洲货币与日元等其他货币组合差别性升值或贬值，进而影响其他市场不同价格区间的跳跃性价格出现。其中原因在于：一方面是整体世界经济环境产生的信心不稳，价格与市场和地域交叉扩大；另一方面是价格预期因素所致，国际金融价格水平更多不是反应需求，而是从供给心理作用形成价格区间的投机获利与恐慌心理，超预期与未预期特点突出。

特点四：市场错配

由于美国因素为国际金融核心关注，而对于美国经济的错觉、美元利率的错判以及美元汇率错位，进而导致预期心理的错配。2006年全年金融市场在美国相关问题争论之中，各国外汇储备结构以及调整意向成为焦点，但实际不可操作性十分突出。尽管全球流动性过剩使这种调整具有平台和基础，但实际比例与架构协调并非简单现价可以运作，反而更多是预期层面心理因素所致，给全球对冲基金宽泛机会。投资投机交叉性导致整体国际金融市场价格错落起伏扩大，稳定与风险面临机遇和挑战两种局面。由于美元较为特殊的地位与作用，进一步形成美元比重的难以改变或难以脱离。面对金融市场美元悲观的论调，各国即使有调整美元储备、交易或结算结构的意愿，但却难有依据实施。因为从目前实际状况看，美元资产价格不确定，整体国际金融趋势不确定，如果简单从当前价格指标调整外汇结构，似乎又不理性或没有可操作性，市场面临美元是心理恐慌，实际依然难以脱离美元。

二、2007年及未来前景

预测与风险判断

面对2006年国际金融焦点与错点引起的变化以及未来的风险压力，预计2007年全球经济与国际金融将面临新的考验与挑战，美国因素依然是全球关注焦点，也是国内外金融判断和预期核心因素。

2007年以及未来国际金融领域值得思考危机爆发的可能，包括危机形成爆发的时间和地点。其理由在于：一方面相对金融危机周期时间临近——在全球经历了20世纪90年代金融危机连续爆发之后，2000年以来相对处于平和阶段，金融效应与防范心理使金融危机难有“机会”形成或爆发，特别是金融应对能力与水平的提高、金融基础与实力的强化以及金融协调与合作的重视，更包括来自全球流动性过剩的资金与技术效率规避与稳定作用。另一方面是金融危机表现的变异——未来金融危机的表现形式与发生条件将会不同于过去，更多将以战略、策略形成信心、信誉或心理的伤害或冲击，形成心理防线到实物金融价格的崩溃，形成金融危机表现从价格失控到价格失信，最终形成价格与经济的失效与失控(心理)，形成信心到实际金融危机

的爆发。而发生这种新金融危机的可能将主要集中在欧洲或伊朗。

其一，欧洲货币信用风险扩大——欧洲经济脆弱性突出，欧洲政策协调艰难，欧洲内外分离与差别性扩大，而欧洲某种程度上挑战了美国的全球化利益，核心是欧元挑战与瓜分美元。因此与欧元或欧洲关联的因素包括石油生产国形成的石油美元投机因素，欧洲一些经济金融主导或问题难缠国家或区域的合作与协调，如欧元区经济差别、政治分歧、指标分离等，未来都将具有较大合作失败风险乃至危机爆发的可能，信念和信誉影响信心和心理不稳定或恐慌，或许将刺激欧洲金融危机的形成

和爆发。但当前国际金融市场有增加欧元货币的意向，未来欧元价格波动风险引起的牵动将随之上升，而欧元经济面并不支持欧元价格上涨，欧元价值与经济潜在的“失衡”势必导致货币信用失控，并影响国际金融市场资产和流动风险，甚至不排除危机爆发的可能，或因战争而起，或因价格失控信用危机而冲击货币合作基础甚至经济衰退。

其二，石油美元与石油欧元转换风险失控——伊朗与美国之间的对抗愈加尖锐，特别是伊朗不断发出减持美元、排斥美元的言论与举措。目前伊朗超过80%的硬货币收入来自原油出口，这一般是以美元计算的；虽然直到目前伊朗所有政府交易和计算依然是以美元为单位的，但由于美国在阻止伊朗核武器技术研究而重新建立对伊朗银行和货币限制后，伊朗政府已经采取很多对策以降低对美元的依赖。伊朗无论是在外汇储备还是在交易中

已经开始扭转美元主导局面，逐渐改变为欧元的调整；这些发展态势势必恶化和激化美国心理“不舒服”，并最终有可能演变为美伊冲突乃至战争，这不仅必然影响国际金融资产价格的变化调整，并将导致石油价格的变数，导致石油价格大幅上涨。而从全球外汇储备充足引起的流动性过剩角度看，石油美元与石油欧元的转换缺少实际操作性，但却顺应调整需求和战略意图，伊朗将是聚焦点，并可能引起全球金融资产恐慌乃至) 昆乱局面，形成金融危机爆发或动荡趋势。因此，2007年乃至2008年国际金融问题不可掉以轻心，金融危机忧患意识和防范准备需要强化。

一是，外汇市场将呈现跌宕扩大趋势。尤其是美元} [率主线影口向将进一步不清晰，难以确定，200i年全年走势或许将维持小幅度升值，但涨跌趋势将扩大；其中美了【兑欧元} [率水平高点将在1.18美元，低点将会达到1.4JD美元，力其是欧元价格将严重脱离经济j持，投机性因素将进一步扩大，舅计欧洲金融风险是主要策划之一而美元兑日元汇率水平将基本吞定，价格区间在112—120日元二间，虽然日元利率作用或许有利i日元价格提升，但日元利差效应L及日本经济需求，特别是美国货T政策外部组合需要，对日元而言j贬值大于升值。而美元兑英镑? [i将会进一步贬值，贬值趋势将达1

2.0美元，基本区间将在1.86—1.98美元之间；美元兑瑞郎将1持相对温和、中性价格区间其他’币将随从调整，风险可控、价格：化不大。但外汇市场将会突出暴金融风险，值得关注价格区间变化的特点与长远考虑。

二是，股票市场将呈现全面上涨趋势。西方发达国家股市价格高涨将在2007年继续显现，其中美国三大指数将会分别上涨5%—10%。道琼斯指数将达到12800点 E下，标准普尔指数将达到1550点，纳斯达克指数将会达到2600---2700点，美国经济与企业的支持性十分有效。欧洲三大指数方面，英国股票

指数将会继续上行到6403---6603点，德国股票指数将会达到67(I)---6900点，法国股票指数将达到5600---5800点。日本股票指数将会冲刺17000---18000点水平。亚洲股票上涨趋势将会有所缓解，小幅度上涨或均衡上涨是主要趋势，主要股票价格上涨幅度将低于21306年20%7g'Y-，维持10%32涨。

三是，黄金市场将呈现上涨与

调整双向趋势。2007年国际黄金价

格的最高水平将在760---780美元/盎司，最低水平依然在560--580美：形盎司。黄金价格上涨的动力在：全球经济环境中通货膨胀上涨的应，对，以及一些国家增持黄金储备配 i 规划与需求；而黄金价格下跌的厉：因在于其他金融产品的投资投机和：润压制，特别是美元？[率与利率受 1化将会有所约束黄金上涨趋势。 j 四是，国际石油市场将呈现』兰涨趋势强化可能。2007年国际年摹油价格将会继续上行80--85美元 1j桶，理由在于OPEC减产带来的Z一油需求刺激价格可能，以及伊朗习桑态可能的恶化，因为从2006年午等朗问题来看，伊朗不断挑战美元要董美国因素突出，无论伊朗外汇储{十减持美元和增持欧元，以及伊朗j

油交易欧元报价等等，都在心理是导致美国打击伊朗的氛围形成。而从石油战略储备、石油需求与供给角度看，未来的失衡将加剧石油价格紧张心理，投机推波助澜石油价格将在所难免。而石油美元效应必将进一步加大石油价格上涨可能。尤其是美伊战争可能性将使石油供给本身看已经积累较大压力扩大，未来国际石油价格上涨有诸多理由，其中包括气候、供给、需求以及伊朗可能的中断石油引致的石油价格上涨，潜在的石油危机并非耸言听闻。石油美元与石油欧元转换不仅将会导致货币大战，并且将刺激石油价格上涨。

五是，市场利率将呈现紧缩政策与不同步效应。2007年主要货币体货币政策将继续紧缩，但差别难以改变，美元利率引领与主导依然突出，欧洲和日本依然困惑主动，并难以消除利率因素的对冲炒作以及政策争论。预计2007年上半年美元利率继续上行，利率水平将会继续达到5.5%—6%的可能，下半年美元利率将稳定中有下降，利率水平在5%左右。欧元利率将在3.75%—3.25%之间选择调整，内部争论与外部顺从是基本方向。日元利率将谨慎上调，利率水平将在1%以内，日元汇率与日本经济需求是主要依据和条件。其他货币利率表现为：主要发达国家将继续，紧缩政策，上调利率可能性较大，？一些发展中国家和地区将会因各自；经济问题和环境采取上下各异的政}策取向。

国际标准刊号ISSN1002-4999

国内统一刊号CN 11-1600/F

国内邮发代号2-846

国外代号M-646