

国际经济金融形势

2006 年，世界经济继续保持较快的增长势头。美国和日本经济经历了第一季度的强劲增长后，第二季度开始增长放缓。欧元区经济稳步回升。主要新兴市场和发展中国家继续保持强劲增长势头。国际原油价格上半年创历史新高，但 8 月份以后出现较大幅度的下跌。通胀压力有所增强，主要经济体中央银行相继紧缩了银根。国际货币基金组织报告显示，2006 年全球经济增长率为 5.4%，全球贸易量增长率为 9.2%。

2006 年国际经济金融形势

主要经济体经济状况 2006 年，美国经济呈现出先快后慢的发展态势。经历了第一季度 5.6% 的强劲增长后，逐步放缓，后三个季度 GDP 增长率分别为 2.6%、2.0% 和 3.5%（环比折年率）。各季度 CPI 同比增长率分别为 3.6%、4.0%、3.3% 和 1.9%。就业状况基本稳定，各季度失业率分别为 4.7%、4.6%、4.7% 和 4.5%。全年商品与服务贸易逆差累计高达 7 636 亿美元，较上年同期增长了 6.5%，连续第五年创下历史最高纪录。值得关注的是，在 9 月 30 日结束的 2006 财政年度中，美国财政赤字大幅下降至 2 477 亿美元，财政赤字占 GDP 的比重已由 2004 财政年度 3.6% 的历史最高值下降至四年来的最低点 1.9%。

欧元区经济稳步增长。第一至第四季度实际 GDP 同比分别增长 2.2%、2.8%、2.7% 和 3.3%。各季度综合消费价格指数（HICP）同比增长分别为 2.3%、2.5%、2.1% 和 1.8%。就业状况有所改善，各季度失业率分别为 8.2%、7.9%、7.8% 和 7.6%，明显低于上年同期水平。

2006 年贸易逆差为 82 亿欧元，而 2005 年为顺差 162 亿欧元。

日本经济第一季度增长强劲，从第二季度开始增速有所放缓。第一至第四季度实际 GDP 同比分别增长 2.9%、2.1%、1.5% 和 2.1%。居民消费和国内设备投资增长较快，出口增长强劲。各季度 CPI 同比分别上涨 0.4%、0.67%、0.6% 和 0.4%，连续实现正增长，摆脱了通缩的局面。各季度失业率分别为 4.2%、4.1%、4.1% 和 4.1%。全年贸易顺差为 8.09 万亿日元，同比减少 7%。

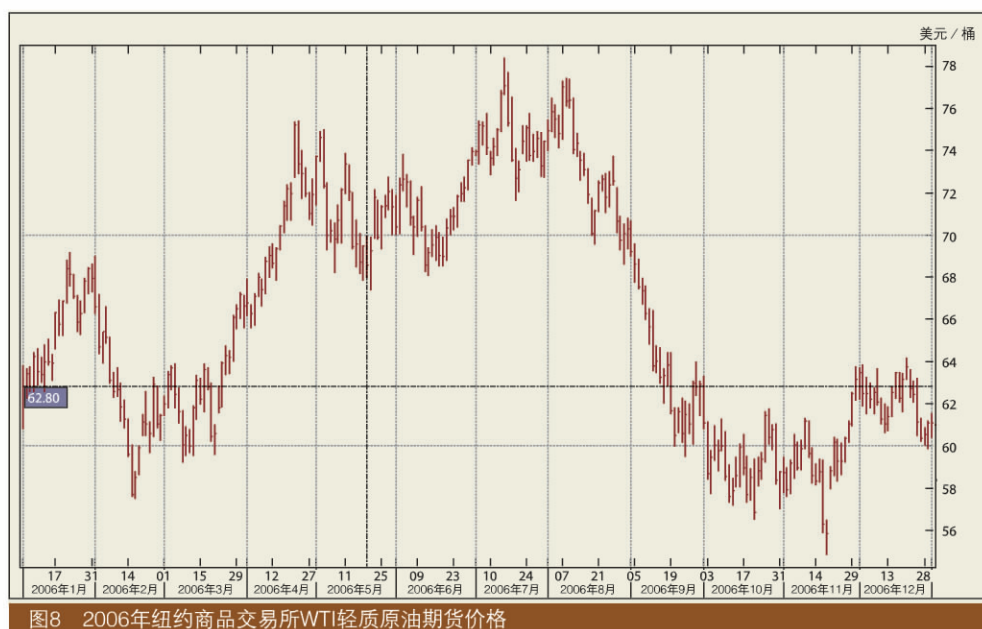
主要新兴市场和发展中国家经济继续保持较快增长势头，通货膨胀压力有所增强。国际货币基金组织报告显示，2006 年主要新兴市场和发展中国家经济增长率为 7.9%，通货膨胀率为 5.3%。其中，亚洲发展中国家在内需和外贸的带动下，经济继续强劲增长，全年经济增长率为 9.4%。中东欧新兴市场国家在 外资流入和信贷增长的推动下，强劲的内需成为经济增长的主要动力，全年经济增长率为 6%。俄罗斯经济保持较快增长态势，国际原油和初级商品价格的上扬拉动了经济的增长，经常账户顺差持续增加，私人

部门投资稳步增加，全年经济增长率为 6.7%。非洲地区经济增长强劲，全年经济增长率为 5.5%，这主要得益于石油和矿产资源出口收入的增加，主要石油输出国还加大了基础设施建设的力度。拉美主要国家削减了财政赤字，鼓励私人投资，经济稳步增长，全年经济增长率为 5.5%。

国际贸易问题 2006 年，全球贸易增长值得关注的是，美国的贸易保护主义近年来逐步“浮出水面”。此外，随着美元相对欧元的持续贬值，中欧之间的贸易摩擦呈现增多趋势，这也引发了欧盟内部贸易保护主义势力的抬头。近期国际上的贸易保护主义呈蔓延之势，主要表现为：贸易摩擦数量增多；保护手段更趋多样化；保护领域由货物领域向服务贸易领域扩大；贸易摩擦由企

业微观层面向宏观体制、制度层面延伸；保护对象不是幼稚工业而是传统工业。我们认为，随着经济全球化的不断发展，全球贸易规模的不断扩大，贸易伙伴之间出现贸易摩擦是一种正常现象。但必须认识到，贸易保护主义的迅速蔓延将不利于世界经济的持续健康发展以及全球失衡的有序调整，尤其对于外贸依存度大的国家而言，不利影响将更加严重。^①

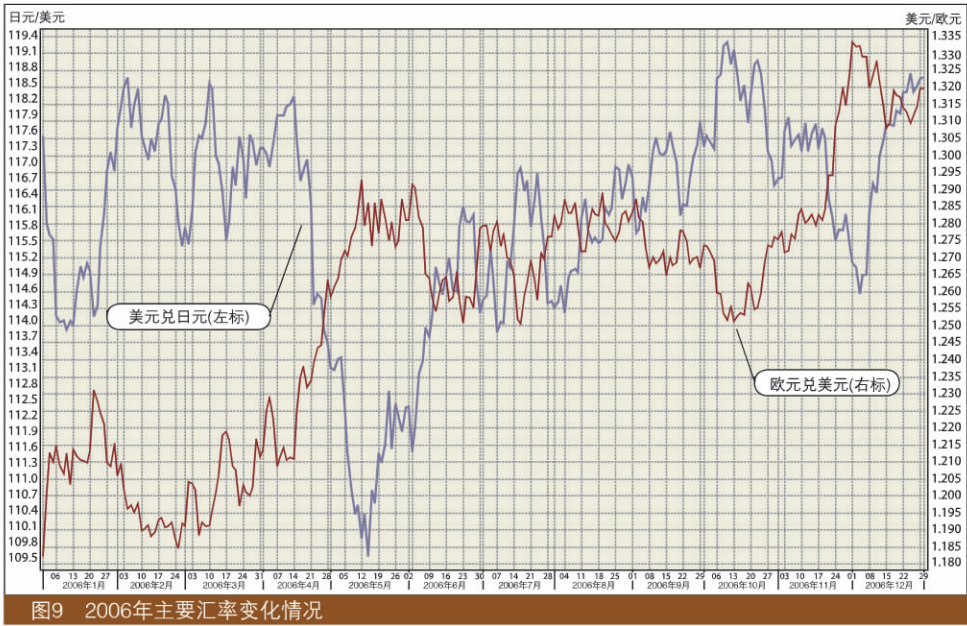
国际原油价格 2006 年上半年，国际原油价格持续走高，曾达 78 美元/桶的历史高位。从 8 月份开始，原油价格出现大幅下跌及振荡行情，11 月份曾跌破 55 美元/桶。12 月 29 日，国际原油价格收盘于 61.05 美元/桶，仍处于历史高位（见图 8）。



国际金融市场概况 2006 年，美元相对欧元走弱，相对日元略有升值。12 月 29 日，欧元兑美元、美元兑日元分别收于 1.32 美元/欧元和 119

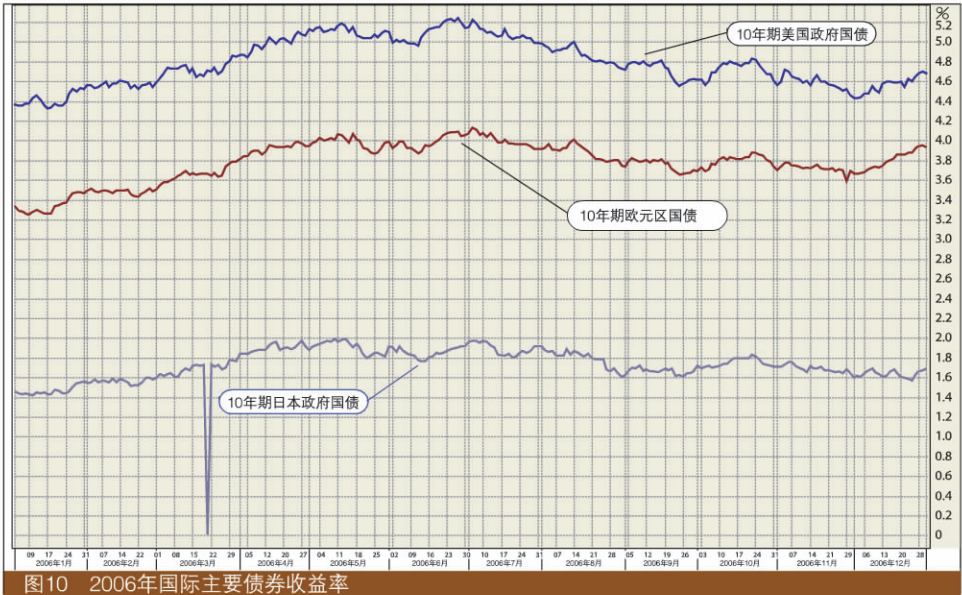
日元/美元，美元对欧元较年初贬值 11.86%，美元对日元较年初略升 0.93%（见图 9）。

^① 以中国为例，加入世界贸易组织以来，国外共发起 332 起针对中国产品的反倾销、反补贴、保障措施及特别保障措施的调查案件，涉及 4 000 多种商品，涉案金额达 86 亿美元。1995 ~ 2006 年，中国已连续 12 年成为遭受反倾销最多的国家。2006 年上半年，中国遭遇的反倾销调查已占全球反倾销调查总数的 37%。加入世界贸易组织以来，其他国家共对中国发起 23 起特别保障措施调查。这些都给中国经济的发展带来了较大的负面影响。



国际主要债券收益率 2006 年上半年稳步上升，6~7月间美国、欧元区和日本的 10 年期国债收益率分别达到 5.25%、4.13% 和 2% 的年度高点。下半年开始出现缓慢下行走势。12 月 29 日，

美国、欧元区和日本的 10 年期国债收益率分别收于 4.70%、3.96% 和 1.68%，比年初分别提高 0.33、0.62 和 0.24 个百分点（见图 10）。



2006 年，全球主要股指呈较快上升走势。其中，前 4 个月全球各主要股指呈现出不同程度的上升势头，但 5~7 月出现了较大幅度的下调及振荡，此后逐步反弹。12 月 29 日，美国道·琼斯工业平均指数收于 12 463 点，达到历史新高，较

年初上涨 14.9%；纳斯达克指数收于 2 415 点，较年初上涨 7.6%；欧元区 STOXX50 指数收于 3 697 点，较年初上涨 10%；日经 225 指数收于 17 226 点，较年初上涨 5.3%。

2006 年主要经济体货币政策

2006 年，尤其是上半年，受国际油价和原材料价格不断上涨等因素的推动，许多国家通货膨胀压力加大，主要国家中央银行相继紧缩了银根。

美联储公开市场委员会分别于 1 月 31 日、3 月 28 日、5 月 10 日和 6 月 29 日加息 25 个基点，联邦基金目标利率达到 5.25%。之后公开市场委员会会议均维持联邦基金目标利率水平不变。

欧洲中央银行分别于 3 月 2 日、6 月 8 日、8 月 3 日、10 月 5 日和 12 月 7 日将主要再融资利率上调 25 个基点，达到三年多来最高水平 3.50%。英格兰银行也分别于 8 月 3 日和 11 月 9 日加息 25 个基点，回购利率达到 5.0%。

日本银行于 2006 年 3 月 9 日决定结束现行的“总量宽松政策”，将货币政策操作目标由金融机构在中央银行设立的往来账户余额改为无担保隔夜拆借利率，并于 7 月 14 日将无担保隔夜拆借利率由零调高至 0.25%，这是日本银行六年来的首次加息，结束了零利率政策。

此外，韩国、印度、加拿大、澳大利亚、阿根廷以及瑞典等国的中央银行 2006 年也都不同程度地提高了基准利率。

资产价格与全球流动性

近年来，全球房地产、证券、黄金、石油等市场十分活跃，各类资产价格出现了大幅上涨的行情。2001~2005 年，部分发达国家的房地产价格上涨了近一倍，不少发展中国家的房地产价格也出现上涨的局面。2006 年，美国道·琼斯工业平均指数突破了 2000 年网络科技泡沫膨胀最严重时期的高点，创下了历史新高，其他许多发达国家和新兴市场国家的股市也普遍涨势强劲并突破历史记录。2006 年 5 月，国际现货黄金价格在纽

约市场一度突破每盎司 718 美元，创 1980 年以来的历史高位。2006 年 7 月中旬，国际原油期货价格曾突破 75 美元/桶，创历史最高纪录。

在各类资产价格大幅上涨的背景下，全球流动性状况成为各界关注的热点问题。目前，国际上依然缺乏有效的定量指标来衡量全球流动性的合理水平。造成现阶段全球流动性充裕的成因是复杂的，比较流行的一种观点认为这与主要经济体的货币政策有关。“9·11”事件后的相当一段时间内，全球各主要经济体普遍实行了超低利率政策。2001 年 1 月至 2003 年 6 月，美联储经过 12 次连续降息，将联邦基金利率从 6.5% 降至 1%，并将 1% 的超低利率保持到 2004 年 6 月，长达一年之久。同时欧洲中央银行也在 2001 年后进入降息周期，其中 2001 年降息 4 次，共计 150 个基点；2003 年 6 月开始，将 2% 的低利率维持了近两年半的时间。日本中央银行为了刺激经济复苏，实行了长达 5 年的超宽松货币政策。客观来说，这些货币政策促进了各国经济的增长与复苏，也在很大程度上促进了各主要货币流动性的增长。也有观点认为，全球流动性的充裕状况与国际金融衍生产品市场的飞速发展有关。近年来，各种金融衍生产品层出不穷，有利于商业银行信贷风险的分散，使整个金融体系更加灵活和稳定，但金融衍生产品特有的杠杆作用客观上促进了货币流动性的创造。

鉴于全球经济增长预计有所放缓，各主要经济体加息的步伐将受到影响，全球流动性充裕的局面预计仍将维持一段时间。在此背景下，国际上大量的短期资本在不断寻找投机套利的可能性。其中，对冲基金的活动及其监管和携带日元进行套利交易的问题成为各界关注的热点。

近年来，对冲基金在国际金融市场上日趋活跃，对其看法也褒贬不一。普遍认为，对冲基金

在增强全球金融体系的功能方面发挥了显著作用，但要评估对冲基金的潜在操作风险却变得更加复杂和困难。对冲基金里面存在大量的场外交易（Over Counter Trade），它们完全绕过了场内市场机制，脱离了监管的控制范围。随着对冲基金规模的不断扩大，其对全球金融稳定的潜在风险也在不断增大。目前，在有关国际会议的讨论中，对冲基金风险已被作为突出问题，一些国家监管当局甚至提出应加强对对冲基金的监管。

“携带日元交易”（Yen - Carry - Trade，也称做“日元套利交易”）引起了各界密切关注。这种交易方式具体是指投资者利用日本与其他国家间的较大利差纷纷借入资金成本相对便宜的日元来购买那些以其他币种计价的高收益资产，以期从中获

利。目前，各国金融当局和国际金融组织尚不清楚利用携带日元进行套利交易的数额大小，但普遍担心日元套利交易急剧平仓将造成资金流向的突然逆转，可能会对国际金融市场造成重大影响。

2007 年全球经济展望

预计 2007 年全球经济增长速度将有所放缓。根据国际货币基金组织的预测，2007 年全球经济增长率为 4.9%，比 2006 年有所下降。其中，美国为 2.2%，欧元区为 2.3%，日本为 2.3%，新兴市场和发展中国家为 7.5%。世界银行则预测 2007 年全球经济增长率为 3.2%。其中，美国为 2.1%，欧元区为 1.9%，日本为 2.5%，发展中国家为 6.4%。

表 1 各国（地区）实际 GDP 增长率

单位：%

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^②
世 界	4.8	2.5	3.1	4.0	5.3	4.9	5.4	4.9
发达国家（地区）	4.0	1.2	1.6	1.9	3.3	2.5	3.1	2.5
美 国	3.7	0.8	1.6	2.5	3.9	3.2	3.3	2.2
欧元区	3.9	1.9	0.9	0.8	2.0	1.4	2.6	2.3
日 本	2.9	0.2	0.3	1.4	2.7	1.9	2.2	2.3
新兴市场和发展中国家（地区）	6.0	4.3	5.0	6.7	7.7	7.5	7.9	7.5
中 国	8.4	8.3	9.1	10.0	10.1	10.4	10.7	10.0
印 度	5.3	4.1	4.3	7.3	7.8	9.2	9.2 ^③	8.4
俄罗斯	10.0	5.1	4.7	7.3	7.2	6.4	6.7	6.4
巴 西	4.3	1.3	2.7	1.1	5.7	2.9	3.7	4.4
中欧与东欧	4.9	0.2	4.5	4.8	6.6	5.5	6.0	5.5
非 洲	3.1	4.4	3.7	4.7	5.8	5.6	5.5	6.2

资料来源：国际货币基金组织，《世界经济展望》2007 年 4 月。

② 2007 年的数据为预测值。

③ 该数据为预测值。

我们认为，影响未来全球经济增长的不利因素主要包括：在多哈回合陷入僵局后，全球经济面临着贸易保护主义蔓延的风险；地缘政治等不

确定性仍有可能使国际原油价格再次大幅波动；全球经济失衡的风险依然存在等。此外，全球流动性充裕环境下短期资本的流动值得密切关注。