

国际经济金融形势

2005 年，世界经济增长较快，主要工业国家就业形势有所改善，但通胀压力明显增大。全球经济失衡依然严重，国际贸易增长显著放缓。国际金融市场总体上没有出现较大的震荡，全球股市呈不同程度的回升，国际债券市场依然旺盛。流入新兴市场经济体的外国私人资本净额增长明显放缓。美元呈较强的升值态势。国际金价大幅上涨。2006 年，世界经济可能进入相对平稳的增长阶段，增长率可能略低于 2005 年。

一、全球经济增长较快，就业形势有所改善，但通胀压力明显增大

与 2004 年相比，2005 年世界经济增长势头虽有所放缓，但总体上仍增长较快，增长率达 4.8%，较上年低 0.5 个百分点，表明前两年国际油价的上涨尚未对世界经济形势造成较严重的冲击。一至四季度，美国经济按季度环比年率计算分别增长 3.8%、3.3%、4.1%和 1.7%，同比分别增长 3.6%、3.6%、3.6%和 3.2%，全年增长率为 3.5%，较上年低 0.7 个百分点。日本一至四季度实际 GDP 环比分别增长 1.3%、1.4%、0.2%和 1.3%，同比增长率分别为 1.4%、2.6%、2.8%和 4.0%，全年增长率为 2.7%，较上年高 0.4 个百分点。从环比增长轨迹看，上半年日本经济在内需明显增强带动下出现较强的复苏势头，第三季度虽明显减弱，但第四季度再度增强。欧元区一至四季度 GDP 环比分别增长 0.3%、0.4%、0.7%和 0.3%，同比分别增长 1.2%、1.2%、1.6%和 1.7%，全年增长率为 1.3%，较上年低

0.8 个百分点。从环比增长轨迹看，上半年欧元区经济总体上仍然增长缓慢，第三季度虽出现较明显回升迹象，但第四季度再度低迷。此外，欧元区内各成员国的经济增长形势仍存在较大差异。在亚洲地区，中国、中国香港、印度、新加坡、印度尼西亚等经济体经济均保持强劲增长。在拉美地区，阿根廷、智利、哥伦比亚、秘鲁和委内瑞拉等经济体均取得较快的增长。亚洲和拉美地区主要新兴市场经济体良好的增长业绩在一定程度上增强了世界经济增长的活力，缓冲了世界经济增长势头减弱的程度，并减缓了世界经济增长的不平衡性，同时也表明这些经济体抵御外来冲击的能力有所增强。中东欧转轨经济体也保持了较稳定的增长态势。

在劳动力市场上，主要工业国家的就业形势有所改善，失业率出现不同程度的下降。年间，美国的失业率基本在 5.0%~5.2%间徘徊，8 月份和 12 月份曾下降至 4.9%，全年失业率为 5.1%。欧元区的失业率呈明显下降势头，从 1~4 月份的 8.8%下降至 10~11 月份的 8.3%，均低于

表 1

2005 年美国、日本和欧元区主要经济指标

单位：%

	2005 年			2005 年 1 季度	2005 年 2 季度	2005 年 3 季度	2005 年 4 季度
	经 济 增长率	通胀率	失业率	经 济 增长率	经 济 增长率	经 济 增长率	经 济 增长率
美 国	3.5	3.4	5.1	3.6	3.6	3.6	3.2
日 本	2.7	-0.3	4.4	1.4	2.6	2.8	4.0
欧元区	1.3	2.2	8.6	1.2	1.2	1.6	1.7

资料来源：国际货币基金组织、美国商务部、美国劳工部、欧央行和日本内阁府相关数据库。
美国、日本和欧元区的 GDP 均为季度同比增长率。

上年同期水平，全年失业率为 8.6%。日本的失业率基本在 4.2%~4.6%间徘徊，全年失业率为 4.4%。在工业国家中，比利时的失业率最高，9~10 月份分别为 13.5%和 13.2%，其次是德国，9~12 月份分别为 11.7%、11.6%、11.5%和 11.2%。许多发展中国家和地区的失业率稳中趋降。

在通胀方面，受能源和大多数非能源类初级产品价格较大幅度上涨的影响，大多数工业国家、发展中经济体和新兴市场经济体的通胀率均不同程度地上升，尤其是在第三季度。2005 年，美国和欧元区的通胀率分别为 3.4%和 2.2%，较上年分别上升了 0.7 和 0.1 个百分点。日本的通缩率为 0.3%，较上年上升了 0.3 个百分点。一些新兴市场经济体的通胀减弱，如中国、印度、巴西、墨西哥、波兰、俄罗斯和土耳其等。总体上看，大多数工业国家和地区的核心消费价格指数尚未受能源价格上涨较明显的影响。

二、全球经济失衡依然严重

2005 年，以主要国家增长差异较大及全球贸易和经常项目差额增长失衡为主要特征的全球经济失衡依然严重。在主要工业国家中，美国经

济仍维持较快的增长，日本经济恢复势头有所增强，而欧元区经济依然低迷。这种不平衡的增长格局不利于全球经济持续均衡发展。然而，中国经济增长率达 9.9%，在一定程度上支撑着世界经济较快增长。美国经济和中国经济成为 2005 年全球经济增长的主动力。

在贸易和经常项目差额增长方面，美国的贸易逆差和经常项目逆差进一步扩大，而日本、德国、石油出口国和亚洲一些主要新兴市场经济体的贸易顺差不同程度地继续扩大。2005 年，美国的商品和服务贸易逆差达 7 258 亿美元，较上年多增 1 082 亿美元，经常项目逆差高达 8 049.45 亿美元，较上年多增了 1 368.71 亿美元，占 GDP 的 6.4%，较上年高 0.7 个百分点。全球经济持续失衡不仅损害世界经济增长前景，而且破坏各国间正常的经贸关系。

三、国际贸易增长显著放缓，多哈回合谈判取得一定进展

受世界经济增长放缓和国际油价上涨等因素影响，2005 年全球贸易增长呈明显放缓态势。上半年，大多数工业国家的贸易出现较快的增长，但下半年明显放缓。2005 年，美国的商品和服务贸易进口增长明显放缓，全年增长率只



有 6.4%，较上年低 4.3 个百分点。美国的贸易增长不理想对全球贸易产生了较大的影响。亚洲区内的贸易增长也显著放缓。不过，中国对外贸易仍保持旺盛的增长势头，进出口总额较上年增长了 23.2%，在一定程度上拉动了全球贸易增长。国际货币基金组织的数据显示，2005 年全球商品和服务贸易增长了 7.3%，比上年低 3.1 个百分点。世界贸易组织的数据显示，2005 年全球商品出口实际增长率仅为 6.0%，明显低于上年 9% 的增长率。

根据 2005 年 12 月 13~18 日在香港举行的世界贸易组织第六次部长会议通过的《部长宣言》，发达成员国和部分发展中成员国 2008 年前向最不发达国家所有产品提供免关税、免配额的市场准入；发达成员国 2006 年取消棉花的出口补贴，2013 年底前取消所有形式农产品出口补贴。这些成果对于世界经济特别是最不发达国家经济发展将带来一定的积极意义。尽管如此，在事关多哈回合谈判成败的削减农业补贴、降低非农业产品关税和开放服务业等关键领域，谈判仍未取得突破性进展。虽然《部长宣言》在一定程度上挽救了濒临破裂的全球多边贸易谈判，但 2006 年 4 月《多哈回合》谈判协议能否最终达成仍困难重重，前景堪忧。

四、国际金融市场形势

2005 年，全球金融市场总体上没有出现较大的振荡，但各市场走势存在较大差异。全球股市振荡走强，其中欧亚股市回升势头明显强于美洲。债券市场方面，主要国家长期国债收益率呈现区间波动走势，总体上仍处于较低水平。外汇市场上，美元出现较强的升值态势。

国际金价大幅攀升。

1. 全球股市振荡走高，欧洲、日本股市表现优于美国股市

2005 年，虽受到原油价格高企、主要央行收紧银根、恐怖活动猖獗和自然灾害频发等因素的不利影响，但在公司盈利改善、企业并购活动兴起、资本流入增多等因素的推动下，全球股市仍在波动中呈现出不同程度的上升势头，其中欧洲和日本等主要工业国家股市的上升幅度和势头均明显大于美国。

美国股市方面，道指和纳指年初在频繁小幅波动中平缓上升，3~4 月间一度大幅下挫，之后平缓回升，其中纳指的回升幅度略大于道指。12 月 30 日，美国道指和纳指分别收于 10 717.5 点和 2 205.32 点，较上年末分别下降了 0.61% 和上涨了 1.4%。美国股市走势较淡主要是公司利润增长持续放缓所致，此外，油价高企、通货膨胀压力增大和消费者支出不稳定等因素也对美国股市不振产生不同程度的影响。欧洲股市方面，上半年，受公司盈利增长明显好于预期和企业并购活动兴起的影响，股市上升势头明显，下半年，受油价高企和通货膨胀压力增大等因素影响，股市上升势头明显减弱，并处于较平稳状态。英国富时指数 100^①、德国 DAX 和法国 CAC-40 分别收于 5 618.8 点、5 449.98 点和 4 754.92 点，较上年末分别上涨 16.7%、27% 和 23.3%。日本股市方面，12 月 30 日，日本日经 225 指数收于 16 111.43 点，较上年末上涨 40.2%。经济复苏势头较强、国际资本涌入及小泉连任后市场对政府继续推进改革的期望增大是推动股市走高的主要因素。

2005 年，多数新兴市场经济体的股市出现不同程度的上涨。在亚太地区，韩国和印度股

^①这四种股指均以本币计值。

市表现最好，12月30日，两国的主要股指分别较上年末上涨55.4%和40.6%；印尼、新加坡、菲律宾和中国香港地区股市次之，上涨幅度分别为17.1%、13.6%、13.3%和4.5%。在拉美地区，12月30日，巴西、阿根廷和墨西哥的主要股指分别较上年末上涨28.4%、13.5%和36.8%。

2. 国际利率市场长期利率呈区间波动，短期利率走势分化

2005年，国际主要债券市场收益率呈区间波动，总体上仍处于较低水平。美国、德国和日本10年期国债收益率的波动区间分别为3.8%~4.7%、3.0%~3.8%和1.2%~1.6%。12月30日，美国和日本10年期国债收益率分别收于4.395%和1.48%，分别较上年末上升13.3和4.7个基点；德国10年期国债收益率收于3.302%，较上年末下降38.6个基点。国际债券市场发行仍然旺盛，各季度实际发行额均超过上年同期水平，全年实际发行额为38172亿美元，较上年增长了15.7%。

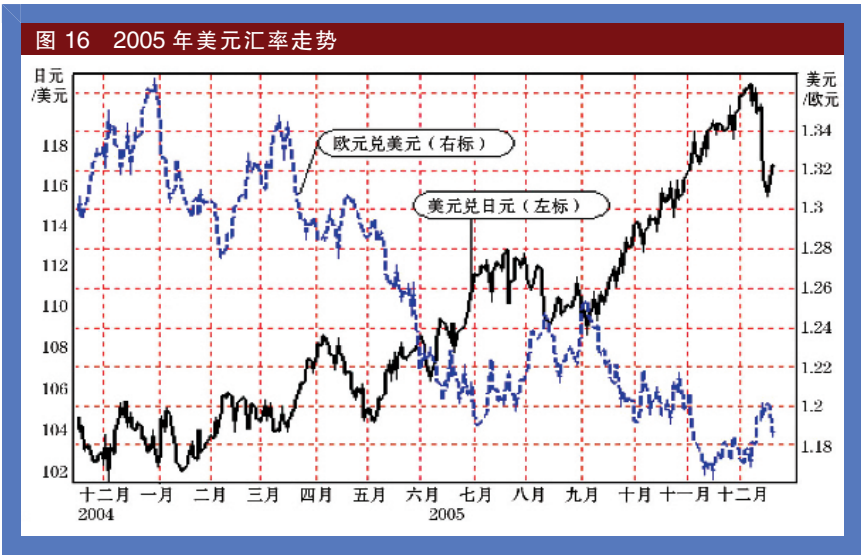
2005年，国际货币市场走势分化。美元短期利率在美联储持续加息的带动下大幅攀升，欧元和日元短期利率小幅上升。12月30日，美元、欧元和日元3个月LIBOR分别收于4.54%、2.49%和0.06%，分别较上年末上升197个、33个和1个基点。

总的来说，受以下因素的影响，主要工业国家的长期利率仍处于较低的水平，没有随着短期利率的攀升而大幅走高。一是金融体系流动性过多，长期国债因收益率较高受到追捧；

二是养老金会计制度改革，导致对长期债券的需求增加；三是亚洲主要中央银行的储备大幅增长，对长期债券的购买增加；四是市场通胀预期稳定，降低长期国债的风险溢价；五是全球储蓄与投资不平衡，压低长期利率。

3. 美元出现较强的升值势头

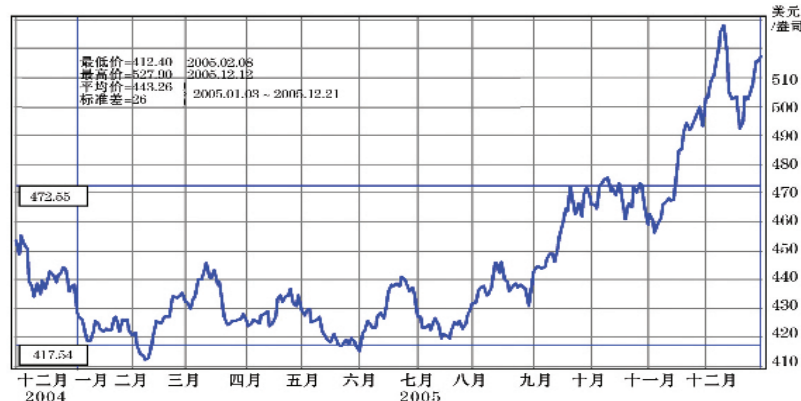
2005年，外汇市场美元汇率大幅振荡，对



主要货币总体走强（见图16）。上半年，美元对欧元和日元的升值幅度较大，三季度，国际主要货币汇率变动幅度较小，美元升值的势头明显减弱，但四季度，美元再次较大幅度升值。12月30日，欧元兑美元、美元兑日元和英镑兑美元汇率分别收于1.1805美元、117.99日元和1.7179美元，美元对欧元、日元和英镑较年初分别升值15.1%、15.1%和12.4%。

推动美元走强主要有两大因素，一是美联储持续加息加大了美元对主要货币的利差优势，二是美国本土投资法案的实施促使美国企业将利润汇回国内。尽管美国经济“双赤字”问题并未缓解，但市场的关注有所淡化。年间，国际油价大幅上涨、飓风袭击、伦敦地铁爆炸和德国选举形势等因素均对外汇市场造成一定影响。

图 17 2005 年国际金价走势



4. 国际金价持续上涨

2005 年，国际金价持续大幅攀升，上涨幅度为近年所少见（见图 17）。上半年，国际金价基本处于振荡调整阶段，与美元汇率呈现出较强的负相关性，随着美元的涨跌，金价在 412~447 美元/盎司间波动。9~12 月，国际金价开始大幅攀升，屡创历史新高，12 月 12 日创 23 年以来新高（537.1 美元/盎司）。12 月 30 日，国际金价收于 517.2 美元/盎司，比年初上涨 20.7%，年平均价约为 445 美元/盎司。

推动国际金价大幅飙升的主要因素，一是国际油价大幅上涨加大了主要工业国家通胀压力；二是其他金融市场的风险趋高促使市场投资者将资金转向黄金市场；三是日本投资者兴起购金热；四是一些央行增持黄金储备传言引发投机资金大举购入黄金。

五、国际油价大幅上涨后明显回落，但仍处于较高水平

2005 年，国际原油价格在经历大幅上涨后有所回调，但仍保持较高水平。1~9 月，国际油价振荡上扬，屡创历史新高，8 月 29 日纽约市

场 WTI^②近月^③期货价格盘中一度突破 70 美元。9 月份以来，国际油价出现较明显的回落走势。12 月 30 日 WTI 近月期货价格收于 61.04 美元，较年初上涨 44.9%。全年 WTI 近月期货价格收盘价平均值为 56.63 美元，较上年平均价高 14.99 美元。

推动国际油价振荡

走高主要是结构性与周期性因素相互作用的结果。近两年来，国际原油市场供需不平衡的矛盾日益突出，是支持国际油价上涨的长期结构性因素；而市场头寸变动、库存水平、自然灾害、地缘政治风险、供给冲击、投机资金等是造成国际油价短期波动的周期性因素。

六、流入新兴市场经济体的外国私人资本净额增长明显放缓

美国国际金融研究的数据表明，2005 年，流入新兴市场经济体的外国私人资本净额为 3 583 亿美元，较上年增长 12.5%，但较上年 41.5% 的增长率低近 29 个百分点。其中直接投资净额为 1 358 亿美元，较上年下降了 0.73%，但证券投资净额达 615 亿美元，较上年增长 62.7%，商业银行贷款净额达 784 亿美元，较上年增长了 26.2%。外国私人资本净流入增长明显放缓是对前几年增长过快的一种必然调整，不过也与世界经济增长有所放缓、美元利率上升较快、美元明显升值及外国私人资本流入美国国债市场明显增多有一定的关系。

②在纽约商品期货交易所交易的美国西得克萨斯州轻质原油。

③指期货合约的最近的交割月份。

七、主要工业国家和新兴市场经济体货币政策走势

2005 年，全球主要工业国家货币政策态势仍存在较大差别。美联储 8 次将联邦基金目标利率上调 0.25 个百分点至 4.25%，以应对通胀上升的风险。为缓解通胀压力、防止资产价格泡沫，欧央行 12 月 1 日^④将主导利率上调 0.25 个百分点至 2.25%，这是欧央行自 2001 年 5 月降息以来首次升息。因通缩局面尚未根本改善，日本银行仍然维持零利率的货币政策。在经济增长放缓、房地产市场降温的背景下，英格兰银行 8 月 4 日将回购利率下调 0.25 个百分点至 4.50%。

新兴市场国家央行货币政策走向差异较大。在亚洲地区，为应对国际油价的大幅上涨推高

通胀水平以及美联储持续加息增大本国货币与美元之间利差的影响，泰国^⑤、印度尼西亚^⑥、菲律宾^⑦、我国台湾地区和香港特别行政区的货币当局纷纷上调官方利率。在中东欧地区，为了加快加入欧盟后经济的趋同步伐^⑧，波兰和匈牙利等国不同程度地调低了官方利率。

八、2006 年世界经济增长前景

2006 年，尽管世界经济仍面临诸多风险，如油价继续高企甚至冲击新高、世界经济失衡仍会继续加重、国际贸易增长前景仍充满不确定因素以及国际初级产品价格不甚稳定等，但世界经济仍有可能进入相对平稳的增长阶段。国际货币基金组织预测 2006 年世界经济可能增长 4.9%，略高于 2005 年（见表 2），其中，美国经济增长可能继续放缓，增长率预计为 3.4%；

表 2 近年全球经济增长及预测

	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
美国	2.7	4.2	3.5	3.4
欧元区	0.7	2.1	1.3	2.0
日本	1.4	2.3	2.7	2.8
中国	9.5	10.1	9.9	9.5
印度	7.3	8.1	8.3	7.3
俄罗斯	7.3	7.2	6.4	6.0
拉美	2.0	5.6	4.3	4.3
欧洲新兴市场体	6.1	6.6	5.4	5.3
全球	4.0	5.3	4.8	4.9

资料来源：国际货币基金组织《世界经济展望》2006 年 4 月。

*表示 2006 年 4 月所作的预测数。

④2005 年下半年以来，欧央行升息的压力越来越大，但欧央行一直坚守中性货币政策态势。市场原来预期欧央行最快也要到 2006 年上半年才会升息。欧央行内也曾出现过 2006 年上半年可能升息的动向。

⑤9 月 7 日，泰国央行将回购利率上调 0.5 个百分点至 3.25%。

⑥8 月 30 日，印尼央行将官方利率上调 0.75 个百分点至 9.5%。

⑦9 月 22 日，菲律宾央行将政策利率上调了 0.25 个百分点，使隔夜逆回购利率（RRP）和隔夜回购利率（RP）分别升至 7.25%和 9.5%。

⑧指趋同于欧盟的《马斯特里赫特标准》。



欧元区经济可能出现较明显的恢复，增长率预计为 2.0%，日本经济预计可增长 2.8%；新兴市场经济体增长可能出现不同程度的放缓。全球贸易增长可能略有加快，但增长速度仍会低于上年。

在通胀方面，由于对能源和非能源类初级

产品的需求可能下降，全球通胀压力有可能相对减弱，但这仍然是个不确定的因素。

工业国家的劳动力市场预计不会发生明显好转。世界经济失衡局面估计不会明显改善。全球货币态势有可能仍然趋紧。