

八十年代中期,世界范围内的产业结构调整,经济集团化和发达国家间贸易失衡等因素,曾导致国际资本市场膨胀,游资充斥,海外投资急剧增长。从八十年代末开始,国际资金市场供求关系和投资流向发生微妙变化。1990年国际金融市场新的融资总额为3533亿美元,其中各种债券发行2288亿美元,国际银行贷款1245亿美元。与1989年相比,融资总额、债券发行量和银行贷款额分别下降8.3%、10.5%和3.9%。美国摩根斯坦利公司一项研究显示,今后几年内,东欧、拉美和中东国家的资本需求量与西方国家的资本供应量相比,每年缺口达2000亿美元。据估计,目前整个国际资金市场一年的短缺额可能高达4000亿美元。种种迹象表明,至少在九十年代上半期,资本需求趋增,来源相对减少,全球性资金短缺将成为一种基本趋势。

导致世界范围“资本荒”的主要原因有以下五个。

一、中东地区战后重建

8年的两伊战争和这次海湾战争,使中东地区经济遭受严重破坏,元气大伤,资金流向发生转折性变化。沙特、科威特等传统资本输出国停止或减少了资本输出,而这一地区恢复和重建经济需要巨额资金,成为当前世界最大容量的投资市场,仅伊科两国就需要2500多亿美元。伊拉克政府报告说,为对外债还本付息,最低限度地满足国内消费和投资需要及修复被战争破坏的设施,今后5年伊拉克需要2144亿美元的外汇,而期间的总收入只有650亿美元左右。据估计,中东地区对外来资本的需求1990年为零。1991年将陡增至800亿美元,1992年和1993年各为1000亿美元左右。以前科威特每年对外投资50多亿美元,现在预计每年需借贷200亿美元。中东地区对资金的巨额需求,不仅将消耗大量石油美元储备,促使作为国际金融市场资金主要来源之一的石油美元的回流,而且还将大规模吸纳外来资本。海湾地区石油蕴藏量占世界的65%,供应量占世界需求量的20%以上,美国、西欧和日本每年进口的石油分别有30%、75%和85%来自海湾。重要的战略地位和商业利益,将诱导西方资本源源进入这一地区。实际上当海湾战争还在进行时,西方各国争夺中东投资市场的序幕就已经拉开了。

二、东欧(包括苏联)的经济转轨

东欧局势变化后,原本脆弱的经济一下子陷入了严重的困境。有关人士预计,东欧从计划经济向市场经济的过渡期可能将长达10年,需要外资2万亿美元左右。其中在九十年代的前3年内,外资需求量将翻两番,即从280亿美元增加到1150亿美元。主要出于政治利益的缘由,为支持东欧经济转轨,西方对这一地区的投资政策由限制转向鼓励,并实际上正在实施一项无形的“新马歇尔计划”。经合组织的24个西方供款国1990年7月决定扩大对东欧的援助计划,新援助战略的内涵是在较短时期内将大量资金注入东欧,其范围从重订还债期限到纯粹赠款和庞大的管理训练计

划。国际金融机构也开始把注意力转向东欧,1991年前5个月,国际货币基金组织已批准了总额为84亿美元的贷款,估计全年将提供170亿美元贷款。世界银行总裁表示,“东欧将成为世界银行的主要贷款对象”。两年前,世行对东欧的贷款每年约1亿美元,现在猛增到30亿美元左右。西方国家专门成立的面向东欧市场的欧洲重建与发展银行,已于1991年4月15日开业。该行注册资本为100亿欧洲货币单位(120亿美元),但将来可以提供600~700亿欧洲货币单位的资金,美元、日元和欧洲货币单位将作为银行可实用的货币资金。银行的政治倾向在其信贷方针上也得到充分体现:40%的贷款用于发展基础设施,60%用于私营部门和正向私有化方向调整的公共部门。苏联现在力图重返“布雷顿森林体系”,可它不会成为巨额出资国,而将以接受巨额贷款的债务国身份出现,可能成为世界资金回流的“黑洞”。在国家资本和信贷资本进入东欧的时候,西方产业资本也同步进入该地区,据欧洲经济委员会公布的外国对中、东欧投资状况统计报告,九十年代头10个月,外国在该地区的投资额就增加了一倍。出于地缘政治的考虑,欧共体和欧洲自由贸易联盟是主要投资者。从投资领域看,外国资本主要是投向工业部门,在波兰占67%,苏联和匈牙利各占62%,捷克占53%。美国、日本和亚洲“四小”的财团也纷纷涉足这一地区,一批上亿、数十亿,甚至上百亿美元的项目正在洽谈或已进入实施阶段。总的看来,目前外商对东欧投资还持谨慎的态度。随着东欧政治、经济状况的基本稳定,特别是国营企业私有化进程的加快和经济市场化率的提高,国际资本将会加速进入这一地区。

三、西方大国资本输出能力减小

美国在八十年代中期从债权国沦为债务国,外债已高达6600亿美元,政府财政赤字年复一年,有增无减,1991财政年度预算赤字又比上年度增加约1000亿美元。1984年以来,对外贸易连续7年赤字超千亿美元。1990年贸易赤字虽有所减少,但受到油价影响,赤字又有重新反弹的迹象。“双赤”压力,使美国在资本输出方面似难有大的作为。由于经济增长缓慢,企业界对外投资也不景气。据美国商务部1991年4月宣布,当年美国企业对外计划投资612亿元,比上年增长6%,比前3年的平均增幅低13个百分点。八十年代世界最大的两个贸易顺差国——日本和德国(指原西德)曾大规模输出资本,是世界主要的资本净输出国。进入九十年代,却自顾不暇,两国的国际收支顺差急剧下降,日本经常项目和贸易收支顺差已分别由1989年的569亿和769亿美元减少到1990年的376亿和642亿美元,德国则由554亿和767亿美元降至440亿和643亿美元。两德统一后,德国官员估计,使东德地区现代化,至少需要1万亿马克(近6000亿美元)。1990年单德国公共部门就在原东德地区投资了1000亿马克,1981年约需1400亿马克。如此巨额耗资,势必影响德国在国际资本市场和投资市场的行为。一是减少资本输出。瑞士银行统计,八十年代后期,西德地区每年输出资金700~1000亿美元,而1991年只能输出350亿美元。一些大财团甚至从国外抽回部份资金用于东德地区投资。二是从国际资本市场筹款。据原西德政府的1991年预算草案,当年度西德将通过资本市场筹措贷款930亿马克。日本自1990年初以来,资本输出规模日趋减少,1990年度资金输出量减少920亿美元,海外工业投资出现8年来的第一次下降。1990年12月,日本银行调查了233家工业公司,44%的公司预计到1993年度将削减或完全停止海外工业投资。在输出规模缩小的同时,日本正逐渐将在国外的资金抽回国内。美国财政部资料显示,1990年日本购买的外国股票、债券总额仅350亿美元,不及1989年的三分之一,其中在美国的证券投资第一次卖超过买,超出额达150~160亿美元。同时,日本还通过资本市场大量吸收外国资本。据大藏省统计,进入1991年,外国投资者又看好日本股票,2月份外国购买日本证券额135.7亿美元,为

1月份的3.2倍,是1989年12月以来最高的购进额,其中购买股票85.1亿美元,创历史最高纪录,而且是连续第三个月外国投资者购入日本股票金额超过抛出金额。日本大藏省高级官员也承认,“日本正在朝资本进口国方向发展”。

四、发达国家资本内需急速增长

为对付经济集团化和高科技产业竞争的挑战,克服因海外投资迅猛扩张而导致的国内产业日益严重的“空洞化”倾向,发达国家经济从八十年代末开始由“出口导向”向“内需导向”或“内需出口并举导向”转型。它们适度调整了投资战略,改海外投资为主为国外国内投资并举或以国内投资为主,大幅度增加国内投资。据西欧三家研究所合编的《1993年的欧洲》预测,在1987~1993年,欧共体12国的国民生产总值平均增长率为2.6%。而投资年增长率为5.5%。从目前情况看,发达国家增加国内投资主要有四个流向:一是对冶金、煤炭、纺织等“夕阳工业”的技术改造,即所谓“内涵性投资”或“资本深化”。目前西方国家传统产业约占国民经济的20%,经济转型和结构调整需要大量资金。据美国商务部统计,在美国的固定资本投资中,用于外延性扩大生产能力的不到10%,大部分用于更新设备和技术改造。二是企业结构的调整和优化。当前,西方企业兼并热方兴未艾,美国证券数据公司的研究报告称,1990年,全球企业兼并交易额4416亿美元,其中有相当比例是国内企业兼并额。企业兼并除了争夺垄断地位外,也是企业调整组织结构,优化内部经营机制,建立合理的规模经济的一种发展策略。三是加速对高新技术的研究和工艺推广。大力发展电子、宇航、新能源、新材料和生物工程等高新技术产业,加速产业结构高级化进程,并为下世纪国际竞争储备技术,象美国的“星战计划”、西欧的“尤里卡计划”和日本的“人类新领域研究计划”等都得到国家财力和企业界的巨额资金支持。四是加强基础设施建设。许多发达国家长期忽视对基础设施的投资,现在需要投资整修和重建公路、铁路和其他基础设施。据估计,美、日、欧洲近年内用于这方面的投资将达数千亿美元。日本兴业银行董事吉田春树认为,日本产业体系现已进入全球化高值化阶段,技术革新、信息化、提高生活质量和城市化的巨额投资将是今后推动产业发展和经济增长的四大动力。其中仅城市化的社会资本的投资总额就可能高达2万多亿美元。由此可见,资本内需的增加,将使发达国家的相当一部分资本由“出口”转“内销”。

五、跨国银行融资能力相对弱化

由于对发展中国家的“问题贷款”增多,卷入企业借债兼并,国内不动产市场萎缩以及垃圾债券市场的崩溃等原因,作为国际资本市场融资主体的西方银行业正陷入一场危机。面临的主要问题:一是亏损增加,盈利下降。据《银行家》月刊对世界前1000家大银行的调查,1988年、1989年、1990年的税前平均资本报酬率分别为18.61%、14.15%和14%左右。1989年发生亏损的银行占6%,另有33%的银行税前平均资本报酬率低于上年的水平。剔除通货膨胀因素,按实际价值计算,获利率下降的银行高达44%。在美国的10家最大银行集团中,有6家亏损严重。1990年,25家最大银行的利润平均下降91%。金融大国日本的银行业也不景气,截止1990年3月的1989财政年度,银行业利润下降了12%,估计1990年财政年度下降幅度为20~30%。二是坏帐准备金增加。为防备债务国贷款不能如期偿还而造成资金周转困难,西方债权银行被迫从利润中增拨坏帐准备金。如世界最大银行之一的法国兴业银行在1990年头6个月就将坏帐准备金增加了50%多。三是银行股价下跌。1990年1~10月,日本股市一再下跌,日经平均股票价格骤降48.04%,银行

股价跌幅更甚,住友、富士、三菱三家大银行股价下跌 50%,损失惨重。美国的花旗银行、大通曼哈顿银行、化学银行等的股票价格也大跌,处境十分艰难。四是大批银行破产倒闭。八十年代,美国总共有 1 984 个财务机构关门(包括银行 1 059 家、储蓄贷款公司 835 家),其中 1988 年和 1989 年倒闭 428 家,占 21.9%。据美国联邦存款保险公司预测,1991 年有 180 家银行倒闭,其资产总额为 700 亿美元。在美国目前的 1.24 万家商业银行中,有 1 000 多家被列入了政府的监视名单。此外,在国际清算银行强化银行业资本储备比率规定的背景下,西方大银行已有意识地压缩对外融资,以使自己的储备符合巴塞尔协定 8% 的资本负债比率的规定。这些因素将会缩小它们的对外投资规模。由于上述种种原因,西方银行业活动范围缩小,业务量减少,对外融资能力大大削弱。如美国的一些商业银行现已被迫“固守城池”,退出贸易金融以及对跨国公司和政府的短期贷款等利润低但又很重要的一些业务领域,关闭在海外的分支机构,并暂停参加国际银团向政府的贷款活动。经济合作与发展组织的一份有关国际资本市场趋势的报告说,1990 年前 8 个月,国际资本市场借款总额为 2 848 亿美元,其中银行贷款 614 亿美元,比上年同期下降 19%。德意志银行东京办事处估计,1990 年日本银行业的对外净放款比上年减少 177 亿美元,1991 年将继续减少 150 亿美元。

目前,由于主要西方国家经济增长缓慢或呆滞,全球性资金短缺在近期内尚不致迫使利率很快上升,因而在一定程度上缓冲了资金短缺效应的扩散和放大,或者说效应释放比较平稳。欧共体 1990 年度经济报告指出,到 1992 年,其经济增长率和投资增长幅度都将转向回升。可以肯定,一旦西方国家经济恢复增长势头,国内投资市场转旺,对长期资本的大量需求与全球性资金短缺的矛盾将会完全表面化,并促使国际资金市场由买方市场加速转向卖方市场,拉动利率上扬。东京一家著名经济研究机构认为,世界资金短缺在未来 5 年中将保持使利率上升的压力,预计 10 个西方主要工业国的平均利率在 4% 以上。实际上,德国决定投入巨资重建东德地区,使得德国央行不得不提高利率,进而牵动全球利率上升了半个百分点。据估计,如果东欧每年吸纳外资 1 000 亿美元,全球利率将可能上升 2 个百分点。全球性资金短缺将对九十年代世界经济产生重大影响。西方七大工业国财政部长认为世界经济不会因石油短缺而陷于衰退,但却对全球资金短缺的后遗症忧心忡忡。资金短缺主要会使发展中国家利用外资发展经济的困难更大,代价更高,债务危机国的经济状况将进一步恶化,并有可能使已经出台的各种解决发展中国家债务问题的方案付诸东流。此外,也将使美国这样的发达国家多年来依赖国外资金弥补庞大的政府预算赤字和外贸经常帐户赤字难以为继,正如美联储委会主席格林斯潘说:“美国已无法再无限期地依赖外国资金来弥补赤字了”。一些蛛丝马迹表明,外国资本确已开始撤出美国。据美国证券业协会统计,1990 年外国投资者购买的美国股票、债券、公司和不动产价值总额从上年的 1 703 亿美元锐减至 489 亿美元,降幅达 71%。动态分析证实,外国资本正加速从美国撤出。当年 1~11 月,外国投资者在美国资本市场上售出证券的净额为 140 亿美元,其中前 9 个月月平均净额为 15.5 亿美元,后两个月月平均净额为 23 亿美元。外国资本的撤离,与美国的利害是不言而喻的。从全球性资金短缺发展趋势及引发的问题看,笔者认为,九十年代,对有限资本的争夺将可能取代贸易失衡而成为各国产生摩擦和矛盾的主要原因。