

国际金融市场动荡不定，祸根何在

杨 鲁 邦

去岁年初，国际金融市场险象丛生，危机频频，动荡不定。初始墨西哥金融危机，接着巴林银行倒闭，法国里昂信贷银行巨额亏损，濒临破产，意大利那不勒斯银行跌入巨额亏损，期间美元狂跌，过度贬值，世人不禁要问，近年来国际金融市场何以动荡不定，祸根何在？

当前国际金融市场上接连不断出现的一

系列危机和事件，其产生的原因是复杂而又多方面的，尽管事件的背景不同，情况有别，解决的办法不一样，但都互有联系，互为因果，有着共同的深层次原因。过去我们在寻找这些原因时往往都着眼于传统的基本因素和短期偶发因素，而忽视了导致近年来国际金融市场动荡不定的新情况、新特点和新因素，这些是：

一、间接融资锐减，银行经营目标异化

80年代中期，拉美国家发生严重的债务危机，使发达国家的众多银行大量贷款有借无还，损失惨重。之后，国际金融组织和各国央行为防避银行债务危机和国际金融市场动荡，纷纷采取措施，加强对金融业的监管，通过巴塞尔协议限制银行业的过度信贷资产业务。从此，金融间接融资锐减，银行业务有所萎缩，利润下降。与此同时，各国银行为逃避金融监管，增加利润，一方面在组织上进行合并改组，以加强竞争实力和垄断地位；另一方面在金融一体化、自由化和电子化口号下，打破商业银行和投资银行的界限，在金融无疆界下纷纷从事证券等投资，大力发展非监管的表外业务，进行金融创新，不断开拓金融业务新领域。为此，金融衍生交易应运而生，透过杠杆效应以较少的保证金享有如

同实盘全数交易，成为投资者谋取暴利的最佳方式。初始，银行大多是代客经营衍生金融交易，后来一些欠稳健的银行面对衍生金融交易过度性投机的巨大诱惑力，而忽视了这种诱惑力背后所隐藏的巨大不确定风险，把银行的经营目标转向衍生金融交易。巴林银行的倒闭才使国际金融界猛醒过来，彻底改变了过去认为衍生金融交易的损失系于衍生金融交易产品胡乱运作而非衍生产品的本性使然的观点。认识到衍生金融交易任其发展不仅能摧毁任何一个巨人，甚至于金融界的成果。当前国际金融监管机构和各国央行以至整个国际金融界都不得不在金融自由化下，继续加强金融监管，重新规范金融机构的经营目标。

二、虚拟资本和跨国游资庞大，投机活动加剧

随着国际金融市场间接融资锐减，世界

经济出现了空前高度发展的并与实际经济脱

节的虚拟资本和经济。自 70 年代以来,实际经济被不断的削弱,使大量的资金从生产领域游离出来流向流通领域,进入直接融资的资本市场。进入 90 年代,发达国家经济进入衰退周期,资本需求疲软,利率偏低,导致大量资本转而流向发展中国家,为此,世界上建立了 50 多个新兴市场以容纳庞大的虚拟资本。虚拟资本的存在在一个时期内使资金在全球范围内的流动加速,并为各国在全球范围内寻资和融资大开方便之门,在一定程度上促进国际经济和贸易的发展。但是高达 4 万亿美元巨额虚拟资本大多来自于私人性质的共同养老保险基金,其中主要又是证券、衍生金融交易等流动性较大的跨国短期资本。它们在寻找资金出路的同时,往往也在追求高额利润。因此虚拟资本具有很大的流动性、投机性和赌博性,成为冲击国际金融市场的一股祸水,经常冲击和扰乱国际经济秩序,冲击国际贸易、国际投资和国际资本市场

的正常经济活动。当前国际金融市场出现的一系列事件无不与它有关。

过剩的虚拟资本不断从生产领域中游离出来,在国际金融市场上 24 小时分秒不停地使资本投入到高增值的过程中去。当大量的私人资本、国际游资这匹脱缰的野马在国际金融市场上不断地掀起震荡世界货币体系的狂澜的今天,外汇汇率甚至各国利率的决定性力量再也不是各国经贸实力和经济发展需要,而是投机性货币和虚拟资本的供给和需求关系。

在虚拟资本存在和冲击下,4 万亿美元的国际游资,加上近 22 万亿美元的衍生金融交易处在无人管理之中,整个国际经济秩序缺乏监督和管理,使国际经济、贸易和投资风险都加大了,以至较难对世界经济进行预测。在虚拟资本的冲击下,西方国家的经济复苏将受挫。

三、两大阵营消失,军事、政治竞争为经济竞争替代

随着两大阵营的消失和冷战结束,原先的军事和政治竞争让位于经济竞争。世界各国进入经济较量时期,经济、贸易和金融的磨擦和矛盾将在发达国家之间不断加剧。世界各国出于自身利益,在经济政策上更难协调和取得统一。近期美元过度贬值和日元、德国马克的大幅度升值,不仅美国无动于衷,德国和日本初始也置身度外,直至危及本身利益后才被迫不得不先后调低利率,以抑制本

国货币的过度升值,其背景都深刻地反映着彼此竞争的经济利益,争夺市场和霸主地位。当然,这种争夺无节制地继续下去,势必造成两败俱伤。事实上西方国家最终还是会相互妥协和协调的,但这种妥协和协调无非是建立在各自国家的利益上。因此西方发达国家之间的经济竞赛和争斗将长期继续下去,并在争夺和妥协之间来回摆动。这将使国际金融市场动荡不定,危机频频。

四、国际货币体系机能不健全,存在体系性风险

当前国际金融市场外汇价格大幅度变化的根本原因是国际货币体系陷入了机能不健全的状态,存在着很大的体系性风险。布雷顿森林体系是以美元作为当今世界基础货币的货币体系。美元作为基础货币发挥着储备货币、交易(表示)货币和结算货币三种机能。

美元作为基础货币的国际货币体系顺利发挥机能的条件是:(1)必须有足以使世界经济稳定增长的国际流动性;(2)调正对外贸易收支不平衡的机制顺利发挥作用;(3)对基础货币的信任。进入 70 年代,美元作为基础

(下转第 54 页)

$\$1 = \text{RMB} \approx 8.3518 \sim 8.3608$ 应改报 $100\,000 / 8.3518 = 11\,973.47$ 美元。

2. 出口商品外币底价改报本币价时使用卖出价折算。例如, 我某公司出口一批食品原报价每公吨 10 000 美元, 现外商要求改报人民币价, 我某公司根据外汇市场上的汇价 $\$1 = \text{RMB} \approx 8.3518 \sim 8.3608$ 应改报 $10000 \times 8.3608 = 83\,608$ 人民币元。

3. 一种外币改报另一种外币时, 可以先将其中一种外币视为本币, 然后再以上述二种情况下的做法折算。例如, 我某公司出口一批食品原报价每公吨 10 000 美元, 现外商要求改报法国法郎, 我某公司依据纽约外汇市场上的汇价 $\$1 = \text{FFr} 6.3939 \sim 6.3989$ 应改报 $10\,000 \times 6.3989 = 63\,989$ 法国法郎; 若根据上海外汇市场上的汇价 $\$1 = \text{RMB} \approx 8.3518 \sim 8.3608$ 和 $\text{FFr} 1 = \text{RMB} \approx 1.3230 \sim 1.3280$ 应改报 $10000 \times 8.3608 / 1.3230 = 63195.77$ 法国法郎。

4. 如果出口商品的货款在将来才能收回时, 出口商品改报价就应根据远期汇率变化情况相应调整报价, 即应收外汇帐款贬值时要适当提价, 而应收外汇帐款升值时可适当降价, 提价或降价的幅度等于根据远期汇率的改报价与根据即期汇率的改报价之差。例如, 我某公司出口一批食品原报价为 HK\$100 000, 现外商要求改报英镑价。若依据当日伦敦市场的汇价 $\text{£}1\text{H} = \text{K\$} 11.0640 \sim 11.0660$ 应改报 $100\,000 / 11.0640 = 9038.32$ 英镑; 若三个月后才能收回货款, 依据伦敦外汇市场上三个月的远期汇率 $\text{£}1 = \text{HK\$} 10.9740 \sim 10.9765$ 应改报 $100\,000 / 10.9740 = 9112.45$ 英镑, 即提价 $9112.45 - 9038.32 = 74.13$ 英镑, 因为三个月后的英镑贬值了; 若六个月后才能收回货款, 依据伦敦市场六个月的远期汇率 $\text{£}1 = \text{\$} 11.1740 \sim 11.1765$ 应改报 $100\,000 / 11.1740 = 8949.35$ 英镑, 即降价 $8949.35 - 9038.32 = -88.97$ 英镑, 因为六个月后的英镑升值了。



(上接第 56 页)

货币的制约条件和游戏规则消失了, 美国停止黄金对美元的交换, 并实行浮动汇率制。尽管如此, 其后国际货币体系一直发挥着同基础货币国美国的金融政策连动的机能。但是进入 90 年代, 这个机制已经无法很好地发挥机能了, 美元作为储备货币的地位急剧下降, 同时在交易货币方面也出现了摆脱美元的征兆, 但这种征兆迄今尚未变成现实。

1973 年布雷顿森林体系崩溃后, 美元作

为支付手段仍通过美国贸易逆差和财政赤字大量在世界上发行后, 不再受到原有货币体系和游戏规则的制约, 但国际货币体系又没有拿出对美元的新的制约办法和游戏规则, 加之美国只关心的是美元在国内的购买力而非国外购买力, 这就是导致当前国际金融市场动荡不定, 危机频频的又一原因, 也是当前国际货币体系的机能不健全、存在着体系性风险和严重缺陷的根本因素。