

国际金融市场发展的新趋势和特点对跨国直接投的影响

赵政旭

(广州城建职业学院, 广东 广州 510925)

摘要: 全球贸易保护主义升级加剧的背景下, 国际贸易、国际金融、消费投资信心等相关领域的发展出现新的趋势。为应对经济下行压力, 主要经济体央行纷纷降息, 主权货币国家开始实行货币宽松政策应对经济发展的新变化, 各国运用金融手段进行全球投资的干预, 同时金融机构追求高收益资产等行为, 增加金融对对外投资的风险, 导致国际直接投资出现不确定性因素。

关键词: 货币宽松政策; 因素驱动; ROFCI; 国际资本流动数据

全球贸易保护主义升级加剧的背景下, 国际贸易、制造业生产、消费投资信心等降至近年来低点。为应对经济下行压力, 主要经济体央行纷纷降息, 主权货币国家开始实行货币宽松政策应对经济发展的新变化, 国际金融市场虽然存在高流动性和高泡沫性, 但全球经济日益呈现出高度金融化的特征。各国在国际经济领域的活动中对国际经济贸易逐步加大, 贸易与金融相互依赖发展国际金融起到了基础作用, 同时在促进世界经济的繁荣发展方向上起着主导地位, 国际金融市场的作用表现在国际资本的转移、国际劳务的输送、国际商品的买卖、黄金及外汇的买卖和国际资金货币体系运转等各方面, 这些业务的开展都依赖于国际金融市场来完成。因此要及时把握国际金融市场上新的融资手段、投资机会和投资方式以推动经济的发展。

一、国际金融市场发展的新趋势和特点及意义

随着贸易保护的日益增加国际金融市场发展的呈现出新的特点, 市场一体化趋势日趋明显。20 世纪 80 年代以来, 伴随着金融全球化, 国际金融市场一体化的趋势日趋明显。所谓国际金融市场一体化, 是指 20 世纪 50 年代末 60 年代初开始的国内和国外金融市场之间的日益紧密的联系、协调, 它们相互影响、相互促进, 逐步形成一个统一的金融市场的状态和趋势。计算机、光纤通信技术在金融领域的应用, 提高了国际间金融信息传输速度, 金融相关业务产品的交易速度与时间提高。世界范围内各国金融创新不断出现, 受到电子计算机及相关技术的涌现 20 世纪 80 年代以来, 国际金融市场上的金融创新产品呈井喷式增加的趋势。金融创新的方面主要包括金融市场创新、金融技术创新和金融产品创新及

金融领域内部通过各种要素的重新组合和创新。金融内的证券化趋势日趋明显, 各国为了发展经济贸易纷纷通过履行国际债券的方式来筹集资金, 为实现提高流动性, 世界各地银行也直接进入证券市场, 将自己的长期抵押贷款证券化, 转卖给公司或个人, 这使得国际金融市场证券化趋势日益明显。逐步实现在岸交易的比例, 离岸交易一直在金融市场中发挥着主要作用。

2019 年, 全球经济发展疲软, 经济增速逐季降低, 全年 GDP 增长预计在 2.6% 左右, 创金融危机以来最低水平。各国实行宽松的货币政策, 降低融资利率, 刺激消费和投资, 带动经济增长。全球超过 30 个国家或地区先后宣布降息, 全球货币政策转向“再宽松”。金融手段的实施使得全球投资回报率压低, 可能导致金融机构追求高收益资产等冒险行为, 增加金融风险, 导致国际直接投资出现不确定性因素。

新的贸易保护措施使得 国际贸易局势恶化, 全球经济政策不确定性指数上升到历史最高值, 发达经济体收益率曲线倒挂, 全球经济增长减速甚至衰退的风险加大, 导致避险情绪回升, 金融市场再次出现动荡。2019 年根据美国金融风险监测指标 (ROFCI) 月度均值达到 45 (见图 1), 进入不稳定区域。发达市场方面, 美国股市领涨全球, 主要股票指数创下历史新高, 成为史上最长的一次牛市。其波动性指数 (VIX) 虽然有所上升, 但整体低于历史均值和 2018 年水平。在低通胀、经济增长减速、投奔安全资产等因素驱动下, 主要经济体国债特别是收益率较高的美国国债成为全球投资者追逐的对象, 甚至负收益债券也吸引了更多投资者 (三季度规模已高达 17 万亿美元)。低利率环境促使信用评级较低的公司发行大量债券, 全球 BBB 级和投机级公司债券在全部公司债券余额的占比分别达到 36% 和 22%。一些经济体的在险债务 (息税前利润 / 应付利息 < 1) 占公司债务比重超过 25%。新兴市场方面, 由于经济增速较高、收益率更具吸引力且外部融资条件好转, 其债券发行有所回升, 并吸引了大量外资流入。根据货币基金组织 IMF 的数据, 新兴市场外债中位数占出口的比重从 2008 年的 100% 上升至 160%, 部分国家已升至 300% 以上。但全球投资者对新兴市场股市的投资增长有限, 主要国家股票指数增长落后于发达市场。



图 1：美国金融风险监测指标（ROFCI）

资料来源：中国银行研究院

二、未来国际金融新变化对跨境直接投资存在的风险有：

（一）低利率驱动投资者加码高风险投资对跨境直接投资量产生影响

当前负利率债券存量约占发达经济体国债总量的 20%。长期低利率乃至负利率，促使投资者追逐收益，配置风险更高、流动性更差的资产。根据 IMF《全球金融稳定报告》，约 80% 经济体的非银金融机构脆弱性接近危机时期水平。养老基金另类资产（私募股权、房地产等）配置比重约为四分之一，在一定程度上降低了其市场稳定作用。

（二）发达市场非金融企业债务风险持续攀升

随着债务增加和偿债能力减弱，许多系统重要性经济体中的企业脆弱性处于较高水平，杠杆贷款及其衍生品（如风险较高的抵押贷款债务，CLO）资产质量已开始恶化，对外直接投资的总量（以中国为例）发生了变化（见图 2）。随着经济增长减速，企业盈利增长及其预期下调，可能会有更多 BBB 级债券被降级成为投机级债券，导致投资者抛售和市场流动性风险，非金融企业债务风险使得企业海外并购主要流向高技术含量和高附加值的新兴产业、高端服务业和消费品行业。企业在对外投资上变得更为理性、专业，风险意识也有所增强。

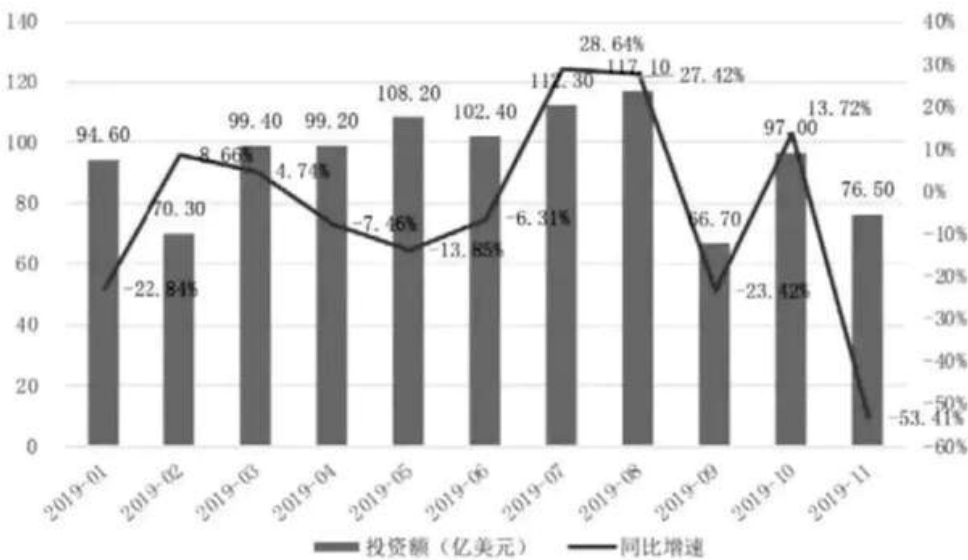


图 2：2019 年 1 月至 11 月中国对外直接投资流量

资料来源：根据商务部网站数据绘制

(三) 部分金融市场估值过高使得对外直接投资受到影响在宽松环境下, 全球股市普遍快速上涨。到 2019 年 11 月, MSCI 全球、发达市场、新兴市场分别较年初上涨 19.2%、20.4% 和 10.3%; 美国三大股指在下跌重整后也恢复上涨势头, 创历史新高。与经济基本面、企业盈利状况相比, 以美股为代表的股票价格估值过高, 呈现“泡沫”迹象, 存在回调风险。

(四) 金融市场的变化影响将对外直接投资格局

相对于发展中国家发达国家无论是经济发展水平、市场规模, 还是投资环境非常优越, 自 20 世纪 60 年至 21 世纪初, 国际直接投资地区流向格局没有实质性变化的根本原因。从目前情况看, 发展中国家要在这些方面超过或者赶上发达国家的可能性是存在的, 本世纪前 10 年, 国际直接投资的地区流向仍将保持以发达国家为主的格局。但是受到金融市场发展的影响国际直接投资将会出现新的变化。

三、国际金融新变化对跨境直接投资存在的风险的应对

(一) 对于低利率驱动投资者加码高风险投资对跨境直接投资量产生的影响

结合金融的新变化在对外直接投资的过程中应科学的调整投资的深度, 注重服务贸易和数字经济的领域。因为它们在国际贸易中最具活力的组成部分, 服务业已经成为全球经济支柱产业。技术发展使服务贸易更加便捷。新需求将带动教育产业、文化娱乐产业、信息传媒产业、金融科技产业、新零售和健康养老等高端服务业推进国际贸易投资合作。在对外直接投资过程中应注重数字化, 大数据、物联网和其他信息通信技术, 新技术给贸易全球化和企业投资发展创造了更好的机遇。

(二) 金融债券的投资在一定程度上影响着企业的对外投资

首先外国对本国资产产生需求的同时, 本国货币的需求量和外国货币的供应量也相应增加。其次本国货币需求量的增加使本国货币升值, 而外国货币供应量的增加使外国货币贬值。因此要科学的针对投资领域的特点结合目标投资国的金融市场的变化考虑投资长期发展的可能性。

(三) 在金融领域股市是金融市场的重要组成部分

股市的变化与波动对于金融产生重要的影响, 在对外直接投资的过程中, 要充分考量与监控股市的最新变化非常必要, 在股市市场要监控投资流, 相对于国际贸易收支数据, 投资数据在各国的公开度有限, 得到前言数据很困

难。美国财政部每月都会发布“财政部国际资本流动数据”(TIC)。可以以美元作为我们投资的晴雨表, 如果外国投资者购买的美国证券数量增多, 说明美元需求量就会增大, 会造成同等条件下美元比其他货币更强势。如果外国投资者购买的美国证券数量减少, 那么美元需求量就会减少。如果美元不如其他货币强势。这样可以为投资的可能性做出判断。

(四) 结合金融对世界范围内 5G、人工智能、物联网、新能源、新材料的资金注入及发展形势, 应对国际产业分工和全球产业投资布局做深度调整, 使得密切联系的金融会出现相关的信号, 这对指导对外直接投资具有准确性与及时性。以中国为例进行研究到 2018 年末, 中国对外直接投资存量分布在全球 188 个国家或地区。2019 年 1-9 月, 中国企业共实施完成跨境并购项目 247 起, 分布在芬兰、德国和秘鲁等 50 个国家(地区), 涉及制造业、信息传输/软件和信息技术服务业等 16 个行业大类, 实际交易总额 281.1 亿美元。2019 年 1-11 月, 超过 60% 的对外直接投资流向租赁和商务服务业、制造业、批发和零售业。以上分析说明金融在对外投资的间接影响中起到关键性的作用, 从而使投资格局发生变化。

参考文献:

- [1] 李玫. 聂利君. 国际金融 (2016 年版). 北京: 中国人民大学出版社. 2018 (3): 209-210.
- [2] 葛华勇. 关于国际货币金融体系改革的思考 [J]. 中国金融, 2009, (01).
- [3] 赵振伟. 国际金融市场的发展趋势和特点探析 [J]. 时代金融 (下旬), 2017, (1): 30-31.
- [4] 张靖宛. 国际金融市场的发展趋势和特点探析 [J]. 金融经济 (理论版), 2018, (2): 17-18.



图文无关