

负责人：詹向阳 樊志刚

国际宏观经济研究团队：

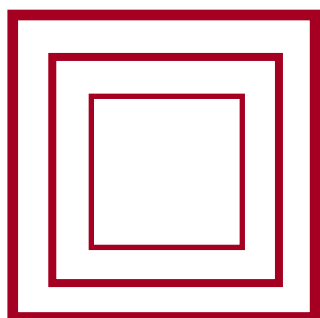
樊志刚 马素红 宋玮 罗宁 郭可为

全球复苏“东高西低” 金融市场美强欧弱

——2011 年国际经济金融走势分析及 2012 年展望

2012 年 1 月 20 日

全球经济



知音 知道 知胜
Readings Foresights Strategies

相关研究：

2011/12/29 《欧债危机的最新进展、趋势研判及应对思路——2011年12月国际宏观经济专题月报》

2011/12/23 《财政协议缓解欧债颓势 避险情绪维持强势美元——2011年12月国际金融市场走势述评》

2011/10/31 《欧债危机拖累全球经济增长 双重风险加剧金融市场震荡——2011年第三季度国际经济金融走势分析及未来展望》

要点：

➤ 2011 年，全球经济复苏和国际金融市场运行呈现以下五大特点：一是全球经济增速“降”与通胀水平“升”并存，“滞胀”风险凸显；二是发达经济体和新兴经济体的宏观政策明显分化；三是欧美主权债务问题成为全球经济金融运行的最大风险点；四是全球资本流动不稳定性加剧；五是国际金融市场经历巨幅震荡。

➤ 2012 年，全球经济金融运行将呈现三大趋势：一是全球经济将延续缓慢复苏态势，通胀水平有望总体回落；二是全球货币政策将更趋宽松，有利于为经济复苏提供刺激；三是全球资金上半年仍将以避险为主，下半年风险偏好或有所提升。同时，全球经济金融运行仍面临三大风险：首先，欧债危机的演化仍是 2012 年全球经济复苏和国际金融市场的最大风险点；其次，短期内过快的财政紧缩是欧美经济增长面临的重大政策风险；其三，政治风险与地缘局势紧张对全球复苏前景构成威胁。

2012 年，国际金融市场将呈现四大走向：一是美元震荡升值的可能性较大；二是全球股市有望走出低迷，但美强欧弱态势可能延续；三是国际金价可能先抑后扬；四是国际油价总体高位波动，或现短期飙升。

➤ 2011 年，全球经济金融形势对中国的影响主要体现在贸易、投资和金融三个层面上。总体而言，贸易渠道的影响较为显著，投资渠道的影响机遇与风险并存，金融渠道的影响有限且可控。

重要声明：本报告中的原始数据来源于官方统计机构和市场研究机构已公开的资料，但不保证所载信息的准确性和完整性。本报告不代表研究人员所在单位的观点和意见，不构成对阅读者的任何投资建议。本报告（含标识和宣传语）的版权为中国工商银行城市金融研究所所有，仅供内部参阅，未经作者书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、上网、引用或向其他人分发。

The Divergences of East and West in Economic Recovery as well as
American and European Financial Markets: the Tendency Analysis of
International Economy and Finance in 2011 and Forecast in 2012

Executive Summary

There were five traits of global economic recovery and international financial markets in 2011. Firstly, the growth rate of global economy was slowing down while the inflation rate kept rising, leading to a heightening risk of stagflation. Secondly, macroeconomic policies of the developed and emerging economies were undergoing divergent paths. Thirdly, sovereign debt problems in Europe and America have been evolved into the largest risk of the world economy. Fourthly, the instability of capital flows has been intensifying. Fifthly, the international financial markets have been experiencing huge shocks.

In 2012, there will be the following three kinds of trends concerning global economy and finance. The speed of recovery will remain sluggish while the inflation rate is expected to decline. Monetary policies will be apt to much looser to stimulate economic recovery. The funds in the markets will remain dominated by risk aversion in the first half of 2012, but the risk appetite will be improved in the second half. However, the global economy and financial markets will be confronted with three types of risk: europe debt crisis, excessive fiscal tightening in the short term, as well as political risks and geopolitical tensions. There will also be four trends in the international financial markets in 2012. The dollar is more likely to appreciate. The global stock markets are expected to be out of bear markets, but the US will be stronger than Europe. The international gold price will rise after restrain while the oil price will fluctuate violently with the probability of a sharp rise.

The influences of the global economic and financial environments on China are mainly reflected in the trade, investment and finance in 2011. In general, although the trading channels have been affected significantly, the opportunities and risks coexist in the investing channels and the impacts on the financial channels remain limited and manageable.

目录

| | |
|--------------------------------------|----|
| 一、2011 年国际经济金融运行走势回顾 | 1 |
| 二、2012 年国际经济金融走势展望 | 5 |
| (一) 全球经济金融运行将呈现三大趋势 | 5 |
| (二) 全球经济金融运行仍面临三大风险 | 7 |
| (三) 欧债危机演化仍存三大疑问 | 8 |
| (四) 国际金融市场将呈现四大走向 | 10 |
| 三、全球经济金融形势对中国的影响 | 12 |
| (一) 贸易渠道影响: 中国出口增长面临严峻考验 | 12 |
| (二) 投资渠道影响: 中资企业海外并购机遇增加, 风险犹存 | 12 |
| (三) 金融渠道影响: 总体有限且可控 | 13 |

图表目录

| | |
|--------------------------|---|
| 表 1 全球主要经济体经济增速及预测 | 2 |
|--------------------------|---|

2011 年，全球经济在动荡和不安中蹒跚前行，继续着缓慢复苏的进程，具体呈现三大趋势：一是发达经济体主权债务成为全球经济复苏和金融市场稳定的最大风险点，欧债危机由边缘国蔓延至核心国，并重创欧洲银行业；二是全球经济“滞胀”风险显露端倪，发达经济体在复苏艰难的同时通胀水平明显攀升，新兴经济体经济持续降温的同时通胀压力仍然较大；三是受经济复苏滞缓、主权债务危机演化、重大灾害和突发事件频发、地缘政治局势持续紧张等因素影响，国际金融市场经历巨幅动荡。展望 2012 年，全球经济复苏之路充满挑战与不确定性，上述三大趋势仍将延续，全球经济总体有望保持缓慢增长态势，并将继续按“东高西低、东强西弱”格局演化。

一、2011 年国际经济金融运行走势回顾

2011 年，全球经济复苏和国际金融市场运行呈现以下五大特点：

一是全球经济增速“降”与通胀水平“升”并存，“滞胀”风险凸显。2011 年全球经济增速预计为 4.0%，低于 2010 年的 5.1%。美国、欧元区、英国、日本、印度 2011 年的经济增速预估值分别为 1.8%、1.6%、0.9%、-0.8%和 7.5%，较 2010 年全面回落。与此同时，欧美及新兴市场经济体的通胀水平在 2011 年持续攀高，尽管第四季度有所回落，但通胀风险仍未得到根本缓解。

表 1 全球主要经济体经济增速及预测

单位：%

| | 2011 | | | | | 2012 |
|-------|------|------|------|------|------|------|
| | 第一季度 | 第二季度 | 第三季度 | 第四季度 | 全年 | |
| 美国 | 0.4 | 1.3 | 1.8 | 3.0 | 1.8 | 2.1 |
| 欧元区 | 2.4 | 1.7 | 1.4 | 0.9 | 1.6 | -0.2 |
| 英国 | 1.7 | 0.6 | 0.5 | 1.0 | 0.9 | 0.6 |
| 日本 | -6.6 | -2.0 | 5.6 | 0.4 | -0.8 | 1.7 |
| 印度 | 7.8 | 7.7 | 6.9 | 7.5 | 7.5 | 7.2 |
| 发达经济体 | — | — | — | — | 1.6 | 1.9 |
| 新兴市场 | — | — | — | — | 6.4 | 6.1 |
| 全球 | — | — | — | — | 4.0 | 4.0 |

注：表中阴影部分为预测数据。

资料来源：Bloomberg，IMF，中国工商银行城市金融研究所，除特别注明外，下同。

二是发达经济体和新兴经济体的宏观政策明显分化。为缓和主权债务危机对经济复苏的拖累，“紧财政、松货币”成为发达经济体特别是欧洲重债国家的必然选择；而新兴经济体为抑制经济过热及通胀攀升纷纷“紧货币”，部分国家还出台财政紧缩政策。从汇率政策来看，为避免“强货币”对“弱经济”的不利影响，各国对货币汇率的干预有所加强。

三是欧美主权债务问题成为全球经济金融运行的最大风险点。2011 年，欧债危机演化呈现两大趋势：一是危机由欧洲边缘国家向核心国家蔓延，希腊丧失市场融资能力，葡萄牙评级被下调至垃圾级，意大利和西班牙主权债务风险迅速攀升，法国 AAA 评级岌岌可危。二是危机向银行业的溢出效应进一步显现，欧洲银行业评级遭遇大范围下调，流动性紧张局面开始显现，信

贷紧缩状况不断恶化，德克夏银行因遭遇流动性危机于 2011 年 10 月被拆分，成为危机中倒下的第一家银行。欧债危机在持续蔓延和升级过程中，不断显现出多重危机的叠加效应：从表征上来看，欧债危机直接体现在主权债务危机；从深层次来看，欧债危机反映的是欧元区的经济治理危机和部分成员国的经济竞争力危机；从波及领域来看，欧债危机正在升级为新一轮银行业危机；从极端情况来看，如果政策应对不力，欧债危机仍存在升级成全欧盟经济危机、甚至新一轮全球经济金融危机的可能性。反观美国主权债务问题，尽管美国两党债务上限谈判遇阻及主权评级调降引发全球市场短期震荡，但由于美元的全球储备货币地位及美国国债无可替代的避险资产作用，美债问题总体而言有惊无险，对全球经济增长的实质影响不大。

四是全球资本流动不稳定性加剧。2011 年，全球资金流动主要呈现以下三大特征：其一，新兴市场与发达经济体股市资金流向出现逆转。与 2009 年和 2010 年截然不同，以“金砖四国”为代表的新兴市场经济体股市 2011 年呈现整体资金净流出。据 EPFR（新兴市场投资基金研究公司）统计，2011 年全年中国、俄罗斯、巴西和印度股市资金的净流出量分别为 88.74 亿美元、88.61 亿美元、56.38 亿美元和 30.43 亿美元，而发达经济体则呈整体小幅净流入。中东地缘政治紧张、日本大地震、欧债危机恶化、美国主权评级遭遇下调等导致避险需求激增，是引发资金从新兴市场回流发达

经济体的主要原因。其二，从发达经济体来看，以美国为代表的北美地区资金流入明显，欧洲则呈整体流出趋势。尽管欧洲银行业因去杠杆化及流动性风险凸显而被迫将资金从新兴市场大幅回撤至欧洲，但全球投资者对欧债风险敞口的担忧导致欧洲整体仍呈资金流出趋势，而美国复苏前景相对较好及美债的安全港效应则吸引更多资金流入。其三，从金融市场角度看，资金从高风险资产流向避险资产。美债、美元、日元及瑞郎等避险资产受到资金追捧，股市、欧债则成为资金流出的重灾区，资金在不同地区、不同市场之间的无序流动加剧了全球汇率及大宗商品价格的不确定性和不稳定性。

五是国际金融市场经历巨幅震荡。受全球经济复苏艰难、发达经济体主权债务危机升级、中东北非地缘政治局势紧张、日本地震和核泄漏等重大灾害事件频发等影响，2011 年国际金融市场波动加剧。

——全球股市整体下行。美股表现略优于其它股市，美国道琼斯指数年度涨幅 5.5%，是唯一实现年度上涨的股指，标准普尔 500 指数全年持平，纳斯达克综合指数下跌 1.8%，欧洲、日本及新兴市场等主要股市呈现不同程度的下跌，其中 MSCI 金砖四国指数全年跌幅接近 25%。全球股市市值全年缩水 6.08 万亿美元至 45.91 万亿美元。

——全球汇市大幅波动。美元汇率先抑后扬，虽然全年变化

率不高，但年内反复大幅波动。截至 2011 年 12 月 30 日，美元指数收于 80.178 点，较 2010 年底升值 1.54%。欧元对美元汇率先升后贬，全年欧元对美元贬值 3.19%，大部分新兴市场货币对美元汇率亦呈相同态势，而日元对美元则震荡升值 5.22%。

——国际油价高位震荡。在 2011 年 5 月初突破 110 美元之后，国际油价一路震荡下挫至 10 月初的 76 美元，之后重拾升势，在不到一个月内迅速突破 90 美元，11、12 月份在 100 美元左右波动。截至 2011 年 12 月 30 日，纽约 WTI 轻质原油期货价格收于 98.83 美元/桶，较年初上涨 1.5%。

——国际金价见顶回落。经历了 2011 年上半年的稳步上扬及第三季度的爆发性上涨之后，国际金价开始震荡下跌。截至 2011 年 12 月 30 日，纽约黄金现货价格收于 1563.7 美元/盎司，较最高点下跌 11.6%。

二、2012 年国际经济金融走势展望

（一）全球经济金融运行将呈现三大趋势

一是全球经济将延续缓慢复苏态势，通胀水平有望总体回落。分区域来看，美国加速，新兴市场减速，日本低速，欧元区衰退，美国和新兴市场有望成为 2012 年全球经济增长的双引擎。美国经济将保持缓慢稳步复苏，房地产市场很可能于年内触底，通胀水平有望得到控制，但就业改善仍然缓慢，占经济总量七成的消费增长仍面临不确定性。在财政紧缩与信贷紧缩的双重影响

下，欧洲经济下行风险较大，希腊、葡萄牙等边缘国经济将维持衰退，意大利、西班牙等中坚国复苏仍将疲软，德法等核心国也难以独善其身。尽管面临外需不足、日元升值、国内电力供应紧张、财政刺激空间有限等不利因素影响，日本经济仍有望在灾后重建效应的带动下实现低速增长。受金融市场动荡及出口减速影响，新兴市场经济增速将呈高位放缓趋势，通胀压力有望缓解，但资金流出风险、债务风险以及政治动荡风险可能加剧。美国、欧元区、英国、日本、印度 2012 年经济增速分别有望达到 2.1%、-0.2%、0.6%、1.7% 和 7.2%。

二是全球货币政策将更趋宽松，有利于为经济复苏提供刺激。首先，发达经济体将保持极度宽松的货币政策。美联储将继续维持基准利率在 0~0.25% 的低水平，同时将 QE3 作为应对经济形势恶化的备选政策，但未来购买重点将转向抵押贷款支持证券（MBS）以提振房地产市场；欧洲央行有望从目前 1% 的利率水平进一步降息至 0.5%，同时推行量化宽松货币政策；日本在保持零利率的同时还将进一步扩大量化宽松的规模。从新兴市场来看，随着增长放缓风险加大及通胀水平可能逐渐走低，更多新兴经济体将进一步放宽货币政策，但不会出现全面、大幅降息，以避免通胀抬头和资金外流加剧。

三是全球资金上半年仍将以避险为主，下半年风险偏好或有所提升。在欧债危机可能继续恶化、美国经济增长前景较为光明

以及新兴市场受冲击程度不断加大的背景下，全球资金短期内可能继续采取防御态度，资金流向将可能整体呈现以下三大趋势：其一，在地域方面，资金将可能继续从欧洲和新兴市场流向美国市场，在风险缓解后资金亦可能回流至部分风险较小的亚洲新兴市场；其二，在金融市场方面，美债及美元、日元和瑞士法郎等避险资产将继续受到资金追捧，而股票、欧债、欧元和新兴市场货币等高风险资产将可能成为资金流出的重灾区；其三，在资金流动时序方面，2012 年上半年欧债危机可能出现恶化，资金将继续青睐于避险资产和避险货币，但若欧债危机出现阶段性缓解、全球经济复苏形势出现好转，下半年全球资金的风险偏好可能会有所回升并小幅回流至高风险的股市和高息货币。

（二）全球经济金融运行仍面临三大风险

首先，欧债危机的演化仍是 2012 年全球经济复苏和国际金融市场运行的最大风险点。债务危机引发的财政紧缩和信贷紧缩将使欧洲经济陷入阶段性衰退，而由此导致的外需大幅下滑则使其他经济体的复苏进程受到严重拖累。正如 IMF 总裁拉加德近期指出的，“无论是低收入国家、新兴市场国家、中等收入国家，还是超级发达经济体，全世界没有一个国家将从这次危机中幸免。无论如何，危机完全没有止住的迹象，反而愈演愈烈”。

其次，短期内过快的财政紧缩是欧美经济增长面临的重大政策风险。迫于主权债务风险及财政整顿压力，希腊、爱尔兰、

葡萄牙、意大利、西班牙、法国纷纷宣布将在 2012 年推行新一轮财政紧缩方案。此外，若美国府院能就减赤问题达成一致，也有可能在今年推出新的财政紧缩措施。财政紧缩政策对于发达经济体提高中长期的财政可持续性和缓解主权债务风险是非常必要的，但若不能在短期经济刺激和中期财政巩固之间取得平衡，过快的财政紧缩措施无疑将对脆弱的经济复苏形成打击。

其三，政治风险与地缘局势紧张对全球复苏前景构成威胁。美国、法国、俄罗斯等大国在 2012 年都将面临总统大选，这将给经济政策的制定和协调带来很多变数。此外，叙利亚局势持续动荡、伊朗问题不断升级、朝鲜半岛局势不明、英阿马岛之争又起等地缘事件可能推动石油等大宗商品价格出现急剧飙升，从而不利于全球经济稳定复苏。

（三）欧债危机演化仍存三大疑问

疑问一：欧债危机 2012 年将如何演化？首先，从欧元区成员国层面看，希腊、意大利和法国是危机下一步演化的焦点。希腊在 2012 年违约的概率加大，其第二轮救助所需资金提升至 1300 亿欧元，若私营部门不愿参与救助希腊，希腊不但难逃全面违约的命运，甚至也有退出欧元区的可能性。意大利是 2012 年欧债危机演化的关键国家，其庞大的公共债务，使欧洲在“太大而不能倒”与“太大而很难保”之间左右为难。此外，核心国法国的 AAA 主权评级可能会遭遇下调。其次，从时间来看，欧债

危机的风险可能在 2012 年上半年得到集中释放，意大利 1-4 月到期国债本息共计 1770.2 亿欧元，占全年到期总额的 45.2%，另外欧元区上半年出现衰退的可能性加大，不利的经济数据将对市场信心构成打击，进一步加大欧洲重债国家从市场上融资的难度。

疑问二：下一步救助措施是否能阻止危机恶化？预计欧洲对危机的短期救助仍将以向市场注入流动性、为重债国提供外部融资、欧洲央行加大购买国债等措施为主。尽管这些多数是治标措施，但对于抑制危机恶化是必要的。另外，为避免危机全面爆发，近期救援措施开始涉及结构性根源问题，财政一体化也取得阶段性成果。但值得注意的是，欧债问题的解决远非简单的财政一体化就能实现，同为发达经济体的美国和日本，虽拥有统一的财政与货币政策，但其主权债务风险仍然较高。考虑到欧债危机的演化具有长期性和复杂性特点，欧洲要彻底走出危机，最根本的还是要解决边缘国家竞争力不足以及各成员国利益不一致的问题，这就需要中长期的结构改革和治理框架调整。可以预见，未来 1 至 2 年，在局面稳定下来之前，欧洲的经济、金融甚至社会状况可能先会变得更糟糕。但欧元区解体的可能性不大，欧元也不会崩溃。

疑问三：欧债危机若全面恶化对全球金融体系的影响如何？我们认为，无论是从银行业敞口规模、风险高低还是欧洲银行业

在全球金融系统中的重要性来看，即便欧债危机全面恶化，其给全球金融体系带来的冲击也将小于次贷危机的影响。首先，从风险敞口规模来看，欧洲银行业持有 PIIGS 五国的全口径主权债务风险敞口为 2.2 万亿欧元，而 2007 年危机爆发前，美国仅次级抵押贷款的余额就为 1.7 万亿美元，住房抵押贷款的总规模逾 11 万亿美元，从风险资产的金额绝对数来看，欧债危机的影响将明显小于次贷危机。其次，从风险高低对比来看，虽然目前希腊等危机国难以从市场获取融资，但相对于美国次贷发放的个人客户而言，欧洲边缘国家偿债能力更强，而且相关债务中的金融衍生产品占比很小，显然欧债危机中的相关资产的风险远不及次贷危机。再次，从欧美银行业对比来看，欧洲主权债务多为欧洲本地银行业持有，美国、英国银行业持有的风险敞口较小，美国银行业全口径欧债风险敞口仅 1750 亿美元。相对而言，美国银行体系在全球的系统重要性高于欧洲，因此，即使欧债危机引发欧洲银行业危机全面爆发，其对全球经济金融的冲击也不及美国次贷危机。

（四）国际金融市场将呈现四大走向

走向一：美元震荡升值的可能性较大。欧债危机恶化使美元的避险资产角色继续增强、欧洲央行降息使欧美利差缩窄、美国经济复苏前景好于欧洲和日本等多种因素将推动美元升值。但不能排除欧债危机出现缓解可能推动欧元出现反弹、美元出现阶

段性贬值的可能。避险货币角色使日元短期内将继续维持强势，但下半年受市场风险偏好提升以及日本央行干预的影响可能出现小幅贬值。

走向二：全球股市有望走出低迷，但美强欧弱态势可能延续。由于美联储在年内推出 QE3 的概率仍然存在，加之经济数据好转和美企盈利普遍提高，美股在 2012 年或将引领全球股市走出低迷状态。但欧洲股市受经济数据恶化、主权债务和银行业危机叠加的影响，投资者避险心理仍将占据主导，预计欧洲股市上涨依然乏力。尽管新兴市场股市将受经济增速放缓的影响，但资本流出因素缓和、通胀压力缓解、货币政策渐宽、低市盈率等因素有望推动新兴市场股市出现上涨。

走向三：国际金价可能先抑后扬。由于国际金价前期涨势过猛积累了泡沫，短期内仍有震荡调整的需要。此外，美元走强、欧债危机导致的银行业流动性问题也会对金价构成利空。预计国际金价可能于上半年形成年内低点，随后欧美央行入市干预和释放流动性，逢低买盘将推动金价迅速回升，金价有望在下半年再度走强。

走向四：国际油价总体高位波动，或现短期飙升。全球经济复苏前景导致原油需求不足、利比亚石油逐步恢复至战前水平等因素将有助于抑制油价的大幅上涨，但随着伊朗问题趋于紧张甚至出现冲突升级情况，国际油价可能出现飙升甚至再创历史新高。

高。预计 2012 年的国际油价将在 80-120 美元的区间高位波动，不排除短期内突破 130 美元的可能性。

三、全球经济金融形势对中国的影响

全球经济金融形势对中国的影响主要体现在贸易、投资和金融三个层面上。总体而言，贸易渠道的影响较为显著，投资渠道的影响机遇与风险并存，金融渠道的影响有限且可控。

（一）贸易渠道影响：中国出口增长面临严峻考验

首先，欧债危机恶化对中欧贸易增长形成显著影响。自 2011 年 7 月开始，中国和欧盟互为第一大贸易伙伴，中国对欧盟出口占出口总额的 19.1%。欧债危机恶化及欧洲经济低迷对中欧贸易形成直接冲击。2011 年中国对欧盟出口增速为 14.4%，低于整体出口增速近 6 个百分点，其中 7 月至 10 月中国对欧出口呈连续四个月环比下降。预计 2012 年中国对欧盟出口增长仍将乏力。

其次，全球需求不足和贸易增长放缓对中国整体出口不利。据 IMF 预测，2011 年全球贸易量将增长 7.5%，较 2010 年放缓 5.3 个百分点，2012 年将继续回落至 5.8%。在欧债危机持续恶化及全球经济复苏放缓的大背景下，外部需求将进一步萎缩，全球市场竞争更为激烈，贸易保护主义不断升级，针对中国的贸易调查增多，中国外贸整体面临更为严峻和复杂的环境。

（二）投资渠道影响：中资企业海外并购机遇增加，风险犹存

首先，中资企业对外并购机遇增多。在欧债危机恶化及经济复苏艰难的大背景下，以欧洲为代表的发达经济体为了刺激经济、提振就业，纷纷降低门槛，对中资企业投资持欢迎态度。而发展中经济体则纷纷加大了对公路、铁路、桥梁、港口等基础设施的投资，上述因素均为中资企业对外投资创造了有利条件。据彭博统计，2011 年中国企业与个人已公布 376 宗海外并购案（中国港澳台地区除外），总额为 698.3 亿美元。而 2010 年的并购案数量和总额分别为 292 宗、704.8 亿美元。预计 2012 年中企海外并购稳步增长势头仍将延续。

其次，中资企业走出去的风险也不容忽视。发达经济体特别是欧洲经济下行风险加大，而新兴经济体由经济增速放缓引致的政治动荡风险也有所凸显。此外，在全球贸易保护主义不断升级的趋势下，监管当局的反垄断调查、国家安全审查等并购程序更趋严格。这些都将对中资企业对外投资及拓展业务形成挑战。

（三）金融渠道影响：总体有限且可控

一是跨境资金开始流出中国。由于欧债危机导致全球避险情绪加重，使全球资金从风险较高的新兴市场回流到传统上被认为最安全的美国，另外欧洲银行体系流动性紧张也导致欧洲在新兴市场的资金有回撤的需要。我国外汇占款自 2011 年 10 月开始连降两个月，显示出热钱开始加速撤离中国。尽管热钱撤离在短期内仍存在惯性，但由于我国资本项目管制尚未完全放开，预计热

钱大规模集中流出的可能性并不大。

二是欧债危机对中资金融机构的影响有限。首先，中国银行业持有的欧洲边缘国家主权债务整体规模较小，且在危机爆发后针对高风险主权债券进行了减持。其次，中国银行业持有的欧洲金融机构债券的评级较高，资产价格大幅下跌的风险较低，一些中资银行暂停与部分欧资银行的外汇对手交易，限制相关授信额度，也将有助于避免可能出现的违约风险。第三，中国银行业在欧洲当地市场的渗透仍然不深，仍以服务中资客户为主，因此受欧债危机的直接影响较小。