

负责人：詹向阳 邹新

波动风险难阻全球复苏大势

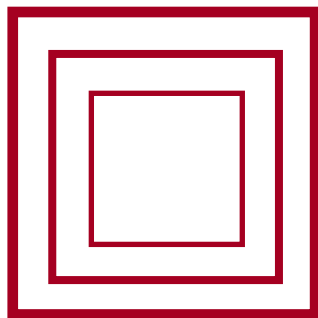
国际宏观经济研究团队：

欧债危机短期动荡趋于缓解

邹新 马素红 程实 宋玮 罗宁——2010年上半年国际经济金融走势分析及下半年展望

2010年7月22日

全球经济

知音 知道 知胜
Readings Foresights Strategies

相关研究：

2010/7/7 《欧洲的“危中之机”：一个来自银行业的视角——2010年7月国际宏观经济研究月报》

2010/5/24 《希腊危机杠杆效应凸显 全球经济二次回落风险加大——解析希腊主权债务危机的演化、影响和未来发展》

2010/4/22 《全球经济复苏差异性加大 利益博弈主导后危机时代趋势——2010年第1季度国际经济金融走势分析及第2季度展望》

要点：

➢ 2010年上半年，全球经济实现全面、较快复苏，新兴市场和美国在全球复苏中的领先势头持续，欧洲和日本也实现了不同程度的增长。展望下半年，主要经济体的政策重点将转向刺激增长与巩固财政并重，全球经济二次探底风险加大可能削弱中短期复苏力度，但不会改变长期复苏趋势。

➢ 2010年上半年，受主要经济体差异性复苏和欧洲主权债务危机两大因素主导，大量避险资金从欧洲市场流向美国国债和黄金市场。受此影响，欧元大幅贬值，美元与黄金总体走强。展望下半年，受欧债危机短期风险趋于缓解的影响，国际金融市场可能呈现以下趋势：一是欧元对美元汇率出现阶段性反弹；二是欧洲市场资金回流可能增多，国际大宗商品维持震荡格局；三是新兴市场跨境资本流向或将出现分化迹象。但欧洲银行业的潜在风险仍使欧债危机和欧元的未来演化面临较大不确定性。

➢ 国际金融监管改革取得新突破，美国金融监管法案获得最终通过将为全球金融监管树立新的标尺，英法德联手征收银行税，巴塞尔委员会等国际组织大力推进国际金融监管规则改革，其主要方向包括：提高银行资本金的质量、提高资本金要求、加强流动性风险监管、引入“杠杆率”监管指标、建立逆周期资本框架、针对“系统重要性金融机构”征收额外资本金和额外征税等。

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。

目录

一、全球经济走势回顾与展望	1
(一) 上半年: 全球经济实现较快复苏, 各区域复苏差异性突显	1
(二) 下半年: 二次探底风险加大或削弱中短期复苏力度, 但不改长期复苏趋势 ...	3
二、国际金融市场走势回顾与展望	8
(一) 欧债危机短期风险趋降推动欧元实现阶段性反弹, 但欧元的信心危机并未解除	8
(二) 欧债危机演化主导跨境资本流向, 国际金融市场震荡加剧	11
三、美欧金融监管改革各有突破, 国际组织推动制定全球监管新规	15

图表目录

图 1 全球主要经济体财政状况与负债状况综合分布图	5
图 2 欧元对美元汇率及美元指数走势 (2009.07-2010.07)	9
图 3 全球股市指数、金价和油价走势 (2009.7-2010.7)	13
图 4 主要国家 2 年期国债收益率走势图 (2009.7-2010.7)	13
表 1 全球主要经济体经济增速及预测	7

2010 年上半年，全球经济实现全面、较快复苏，新兴市场和美国在全球复苏中的领先势头持续，欧洲和日本也实现了不同程度的增长。受主要经济体差异性复苏和欧洲主权债务危机（以下简称“欧债危机”）两大因素主导，大量避险资金从欧洲市场流向美国国债和黄金市场。受此影响，欧元大幅贬值，美元与黄金总体走强。国际金融监管改革取得新突破，美国金融监管法案获得最终通过将为全球金融监管树立新的标尺。展望下半年，主要经济体的政策重点将转向刺激增长与巩固财政并重，全球经济二次探底风险加大可能削弱中短期复苏力度，但不会改变长期复苏趋势。欧债危机短期风险趋于缓解将推动欧元实现阶段性反弹，跨境资金或更多回流欧洲市场，但欧洲银行业的潜在风险仍使欧债危机和欧元的未来演化面临较大不确定性。

一、全球经济走势回顾与展望

（一）上半年：全球经济实现较快复苏，各区域复苏差异性突显

2010 年上半年，全球经济呈现出全面复苏态势，复苏力度超出市场预期。据 IMF 最新估算¹，2010 年第 1 季度全球经济增长率约为 5%，2010 年全年全球经济增长也被上调至 4.6%，这一数值不仅大幅高于 2009 年的 -0.6%，也超出了 1980-2009 年全球经济 3.2% 的年均增长水平。复苏力度超预期的原因主要有：一是前期

¹ 详见 2010 年 7 月 7 日 IMF 公布的《World Economic Outlook Update》。

大规模金融救助政策和经济刺激政策的效果集中显现；二是后危机时代伊始商业和消费信心得到调整恢复；三是库存周期由“去库存”到“补库存”的转变给经济增长提供了强劲助力；四是金融体系的功能恢复有力促进了经济复苏；五是全球贸易实现了较快的恢复性增长。我们认为，对 2010 年上半年全球经济复苏力度超预期的特征需辩证看待：一方面，超预期的复苏充分确定了全球经济的长期底部，进一步夯实了全球经济从衰退转向复苏的中期趋势，并包含了私营部门需求逐渐恢复的短期信息；但另一方面，超预期的复苏是扩张性政策、库存周期变化等一系列短期刺激因素综合作用的结果，一定程度上放大了真实需求的恢复力度，并部分透支了未来的增长动力，其可持续性将面临较大挑战。

在整体超预期的背景下，全球经济复苏的区域差异性仍然突出：新兴市场、特别是亚洲新兴市场经济体增长较快，美国和日本也出现了明显的增长，欧元区则相对滞后。2010 年前两个季度，美国经济增长率的实际值和预估值²分别为 2.7%和 3.2%，受家庭可支配收入小幅上升和家庭消费倾向快速恢复的影响，美国消费对经济增长的贡献有所回升，房地产市场、特别是商业地产市场见底迹象日益明显，但就业形势依旧严峻，美元升值则导致贸易对增长的贡献较前期小幅下降。2010 年前两个季度，欧元区经济

² 各经济体 2010 年第二季度的增长率预估值是我们综合了彭博预期中值和其他市场信息的结果，由于统计口径不一样，美国和日本经济增长率取实际 GDP 的季环比增长年率，欧元区、英国和大部分新兴市场经济体的增长率取实际 GDP 的同比增长率，下同。

增长率的实际值和预估值分别为 0.6%和 1.2%，结束了此前连续五个季度负增长的衰退态势，虽然欧债危机导致金融市场大幅波动，但受传导时滞的影响，其对欧洲实体经济的拖累效应尚未同期显现。2010 年前两个季度，日本经济增长率的实际值和预估值分别为 5%和 1.8%，工业产值和出口金额在第一季度超预期反弹后逐渐增速回落，失业率小幅上升。2010 年上半年，受益于出口快速增长和内需旺盛，亚洲继续引领新兴市场经济快速复苏，除中印稳步复苏外，新加坡经济在制造业快速增长的推动下前两季度大幅增长 16.9%和 19.3%；此外，大宗商品价格走高和工业生产反弹带动巴西和俄罗斯经济出现快速复苏，而非洲和中东欧新兴市场经济体的复苏力度则相对较弱。

复苏力度的不同导致各主要经济体的货币政策呈现出差异性：在经济快速复苏和通胀压力日趋增大的背景下，部分亚洲和拉美经济体开始收紧货币政策，2010 年初至 7 月中旬，印度、马来西亚、韩国、泰国和巴西分别累计加息 75 个、75 个、25 个、25 个和 150 个基点；而在经济复苏可持续性有待增强且通胀压力尚属可控的背景下，美欧日等发达经济体依旧维持宽松货币政策基调不变。

（二）下半年：二次探底风险加大或削弱中短期复苏力度，但不改长期复苏趋势

展望 2010 年下半年，在复苏趋势依旧的大背景下，全球经济

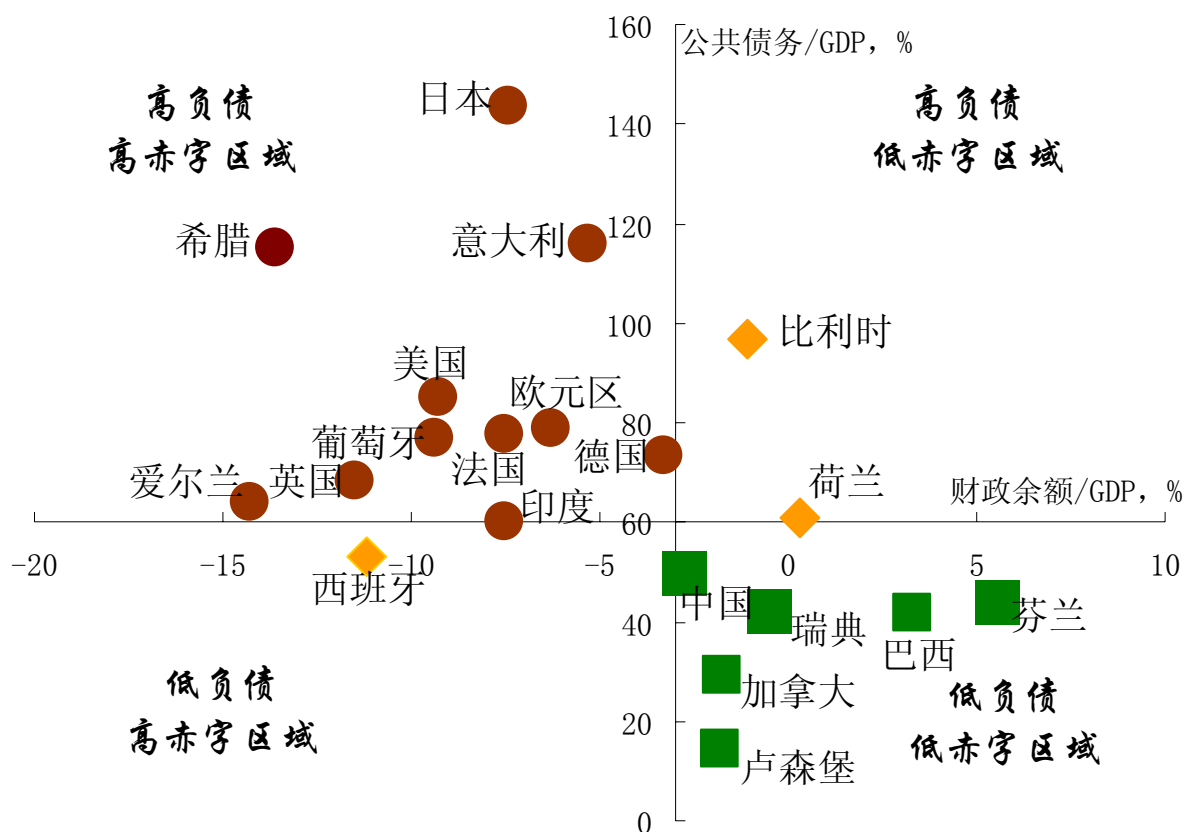
复苏的复杂性和曲折性将进一步突显，二次探底的风险有所加大：其一，在主权债务危机的冲击和警示下，欧盟国家为增强财政可持续性已相继推出一系列财政紧缩政策方案，美国、日本等同样存在“高负债、高赤字”双重问题的经济体（见图 1），以及存在“高负债”或“高赤字”问题之一的其他经济体，进一步运用扩张性财政政策的空间均受到限制，全球主要经济体的政策重点将开始由刺激经济增长逐渐向刺激增长与财政巩固并重转变，这将导致未来全球公共支出对经济增长的贡献大幅下降；其二，主权债务危机将直接拖累希腊、西班牙等国的中长期经济增长，并通过加剧结构不平衡、放大政治动荡影响和引致欧洲银行业问题等间接方式削弱整个欧洲的增长动能³；其三，主权债务危机导致国际金融市场的风险趋向复杂化，主权信用风险混合流动性风险的态势不仅将减缓金融体系的恢复速度，加大金融机构的风险管理难度，还可能会削弱市场信心，进而降低全球经济的复苏动力⁴；其四，危机后金融监管的强化，特别是对大型银行资本金要求的进一步提高，将对银行信贷意愿产生一定的抑制作用，这可能使当前全球银行业的信贷紧缩雪上加霜，从而影响全球经济尚不稳固的复苏进程。据国际金融协会（IIF）的研究，美国、欧元区和

³ 详见本所 2010 年 5 月 24 日发布的研究报告《希腊危机杠杆效应凸显 全球经济二次回落风险加大 ——解析希腊主权债务危机的演化、影响和未来发展》。

⁴ 详见本所 2010 年 6 月 3 日发布的研究报告《“二次回落”隐忧凸显全球经济复苏曲折性——2010 年 5 月全球经济趋势变化及 2010 年 6 月前瞻》。

日本未来五年的总体经济增速将因此累计减缓 3.1 个百分点⁵；其五，前期扩张性财政政策对全球经济增长的刺激效应将逐步减弱，甚至可能会对实体经济造成拖累，库存周期变化对经济增长的贡献也将渐次下降，导致上半年经济复苏超预期的一系列短期利好因素将难以继续提供强劲的增长助力；其六，全球范围内的贸易保护主义将更趋泛滥，全球利益博弈也将更趋复杂，进而导致全球经济增长的不确定性进一步加大⁶。

图 1 全球主要经济体财政状况与负债状况综合分布图



⁵ 详见本所 2010 年 6 月 13 日发布的研究报告《全球金融监管的新方向、新影响和新格局——后危机时代国际金融监管改革研究》。

⁶ 详见本所 2010 年 4 月 22 日发布的研究报告《全球经济复苏差异性加大 利益博弈主导后危机时代趋势——2010 年第 1 季度国际经济金融走势分析及第 2 季度展望》。

注:1. 根据国际公认的标准, 3%和 60%分别为财政赤字占 GDP 比重和政府债务占 GDP 比重的警戒线, 赤字/GDP>3%且政府债务/GDP>60%为高赤字、高债务区域, 其他依此类推。本图原点坐标为 (-3, 60)。2. 中国政府债务/GDP=50%, 为包括中央政府国债、地方政府部门隐性负债等在内的实际债务占比估算。3. 本图中各经济体相关数据为截至 2010 年 7 月 15 日所获得的最新数据。

但我们认为, 由于欧债危机引发全球性金融危机的可能性较小, 且生产和销售的渐次恢复、金融创新的稳步推进以及经济结构调整和增长模式转型将不断提供增长助力, 因此二次探底风险的存在并不会改变全球经济复苏的长期趋势。当然, 值得强调的是, 二次探底风险将在短中期内削弱复苏的力度, 导致全球经济增长率有所回落。决定全球经济增长回落幅度的核心要素是真实需求的走向、宏观政策的应对和不确定性的演化。从当前形势判断, 鉴于市场信心在大幅波动中趋向增强, 发达市场消费增长缓慢恢复, 新兴市场复苏动能较强, 全球贸易逐步实现增长, 而各主要经济体的政策制定者近一段时期以来显露出对平衡财政巩固计划和经济刺激政策的高度关注, 我们认为, 全球经济增长出现大幅回落的可能性较小, 更有可能出现的情况是: 真实需求渐次恢复, 财政巩固计划的制定和刺激性政策的进退能够较好衔接, 短期经济增长回落过程中经济结构调整稳步推进, 进而导致全球经济在增速小幅回落后缓慢实现“换挡”, 从政策刺激为主的外生性增长转向更具可持续性的内生性增长。

综上, 2010 年下半年, 全球经济复苏的复杂性、曲折性将进

一步显现，二次探底风险在不改变长期复苏趋势的背景下将削弱短中期内的复苏力度。伴随着经济增长引擎渐次从政策刺激、库存变化转向消费和贸易内生驱动，全球经济在增速小幅回落后有望实现增长质量和可持续性的进一步提升。预计 2010 年第 3 季度和第 4 季度，美国经济增长率将为 2.1% 和 2.3%，欧元区经济增长率将为 1.1% 和 1.3%，日本经济增长率将为 1.7% 和 1.9%，新兴市场将继续高速复苏，但增长率可能小幅回落。受经济复苏基础尚不稳固、失业率持续较高、债务融资压力较大等挑战，并考虑到通货膨胀仍在可控范围内，预计大部分发达经济体将在年内维持宽松货币政策不变；通胀压力加大将可能推动部分亚洲和拉美新兴市场经济体继续小幅加息，而其他新兴经济体则将继续按兵不动，但随着全球经济二次回落风险的逐步增大，新兴市场整体收紧货币政策的步伐将会有所放缓。预计 2010 年，全球经济将增长 4.6%，发达市场和新兴市场经济体将分别增长 2.6% 和 6.8%。

表 1 全球主要经济体经济增速及预测

单位：%

	2009	2010				
	全年	第一季度	第二季度	第三季度	第四季度	全年
美国	-2.4	2.7	3.2	2.1	2.3	3.0
欧元区	-4.1	0.6	1.2	1.1	1.3	1.0
英国	-4.9	-0.2	1.1	1.9	2.0	1.2
日本	-5.2	5.0	1.8	1.7	1.9	2.4
印度	5.7	8.6	8.8	8.0	8.5	8.7
发达经济体	-3.2	—	—	—	—	2.6
新兴市场	2.5	—	—	—	—	6.8
全球	-0.6	—	—	—	—	4.6

注：表中阴影部分为预估或预测数据。

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、国际金融市场走势回顾与展望

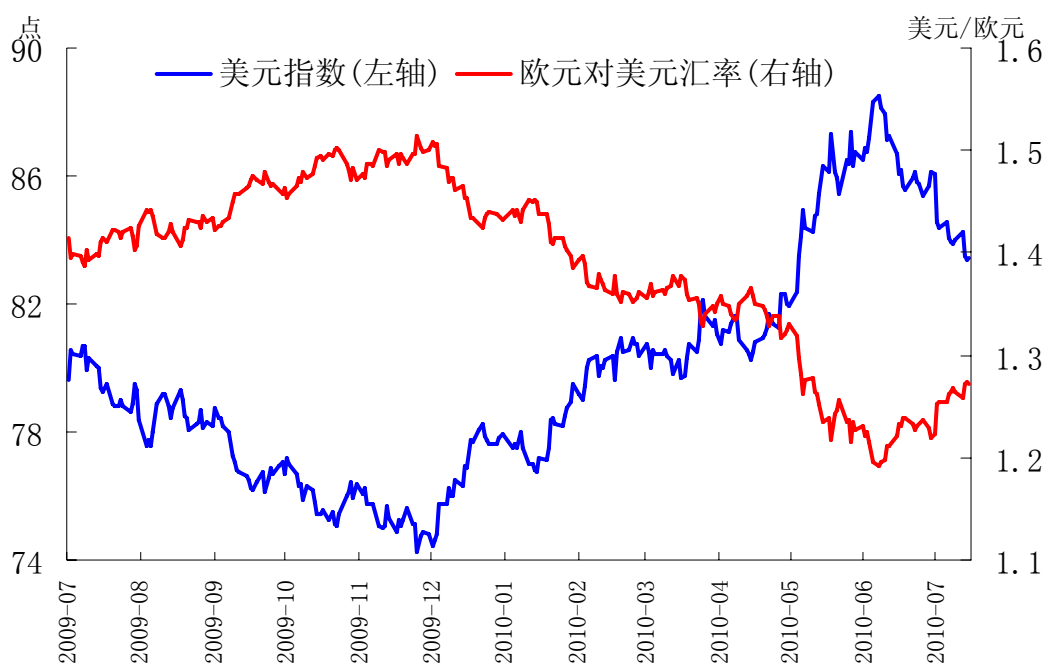
2010 年上半年，在全球主要经济体差异性复苏和欧债危机两大主导因素的影响下，大量避险资金从欧洲市场流向美国国债和黄金市场，新兴市场的强劲复苏也吸引了大量资金流入。受此影响，欧元大幅贬值，美元与黄金总体走强，全球股市大幅震荡，原油等大宗商品价格震荡下行。展望下半年，受欧债危机短期风险趋于缓解的影响，国际金融市场可能呈现以下趋势：一是欧元对美元汇率出现阶段性反弹；二是欧洲市场资金回流可能增多，国际大宗商品维持震荡格局；三是新兴市场跨境资本流向或将出现分化迹象。

（一）欧债危机短期风险趋降推动欧元实现阶段性反弹，但欧元的信心危机并未解除

从 2010 年初至 6 月上旬，欧元对美元汇率持续大幅贬值，贬值幅度超过 20%。原因有两方面：一方面，欧债危机持续恶化加大了金融风险，推高了市场避险需求，致使资金从欧洲流向美国国债等美元资产，从而推动欧元对美元大幅贬值；另一方面，上半年美国经济复苏领先于其他经济体且超出市场预期，加剧了欧元对美元的跌势。在随后的一个月中，欧元对美元汇率在 2010 年 6 月 7 日触及 1.1877 美元/欧元的年内最低点后开始震荡小幅升值，并于 7 月 14 日攀至 1.2742，升幅达 7.3%。原因有三：一是

7500 亿欧元救助计划对稳定市场信心起到了较大积极作用，降低了欧债危机风险，推动欧元汇率反弹；二是欧元区国家纷纷出台削减赤字计划，一定程度上缓解了市场对欧洲国家财政可持续性的忧虑，提振了欧元的市场信心；三是美国 6 月份经济数据低于市场预期，加剧了欧元对美元的升值。

图 2 欧元对美元汇率及美元指数走势（2009.07-2010.07）



2010 年下半年，欧债危机走向仍将是决定欧元汇率变化趋势的重要风向标。从目前看，近期欧债危机再度大幅恶化的可能性有所降低：其一，欧盟与 IMF 于 5 月出台了总额高达 7500 亿欧元的救助计划，不仅可保证欧元区国家在今年出现债务危机时能及时得到贷款，而且规模足以覆盖希腊、葡萄牙、西班牙和意大利。

利四国近三年的所有到期债务，且作为救助计划的核心部分，欧洲金融稳定机构(EFSF)将于7月底正式运行，极大地增强了投资者信心，危机急剧恶化的可能性大幅下降；其二，欧洲银行业压力测试结果的公布，将有利于增强银欧洲银行业的市场透明度，稳定投资者信心；其三，7月以来希腊、西班牙和葡萄牙等国的国债信用违约掉期合约(CDS)价格持续走低，表明投资者对上述国家出现债务违约风险的担忧有所缓解；其四，希腊和西班牙近期成功发行短期国债，市场认购热情较高且认购利率低于5%，而且市场对穆迪下调葡萄牙主权评级的反应较为冷淡，侧面反映了市场对欧债危机的恐慌情绪有所缓解。

从下一步走向看，欧洲银行业尚未曝露的风险是欧债危机未来演化面临的最大的不确定性。欧洲银行业受欧债危机冲击的不利影响已经开始显现：一是欧债危机使欧洲银行业的欧元头寸急剧缩水，其持有的欧洲债务头寸信用风险亦进一步加大；二是欧盟诸国加速削减财政赤字加大欧洲经济复苏风险，欧洲银行业外部经营环境面临挑战；三是房地产泡沫的破灭使欧洲银行业不良资产出现大幅上升；四是英德法等国推进银行税，将提高银行经营成本。如果2010年底或2011年初欧洲银行业曝出巨额亏损或重大资产减记，欧债危机可能出现再度恶化。

综上，2010年下半年，受欧债危机短期风险趋于缓解的影响，欧元对美元汇率在实现阶段性反弹之后有望维持窄幅震荡走势，

但亦可能由于欧洲银行业风险剧增和危机升级而再度大幅贬值。

需要强调的是，欧债危机短期风险趋降和欧元汇率近期出现反弹并不意味着欧元信心危机的解除。欧债危机不仅暴露了欧元区内部长期潜藏的结构性问题，也对欧元制度形成了严峻挑战：一是凸显欧元区内部“拥有统一货币政策而缺失统一财政政策”的弊端，加大市场对欧元区决策机制及其对各国财政政策协调能力和干预能力的质疑；二是暴露出欧元区高福利社会制度下财政支出方式的不合理性以及劳动力市场的体制僵化，从而加剧市场对欧元区未来发展前景的担忧；三是欧盟错失救助希腊主权债务危机的最佳时机凸显其内部大国领导力和凝聚力的下降，可能影响未来欧洲一体化进程及其国际地位。因此，欧债危机亦是欧元危机，其进一步加剧了市场对欧元区和欧元长期前景的质疑和担忧，再加上欧洲大幅削减财政赤字对经济增长的负面效应将会在未来几年逐步显现，这些因素均奠定了欧元的中长期弱势基调。值得关注的是，欧元区已经开始启动加强预算纪律、增强危机管理能力和调整经济增长模式的改革进程，如果能够从危机中汲取教训，通过体制改革来稳固欧元根基及其在国际货币体系中的地位，欧元亦可能扭转长期贬值走势。

（二）欧债危机演化主导跨境资本流向，国际金融市场震荡加剧

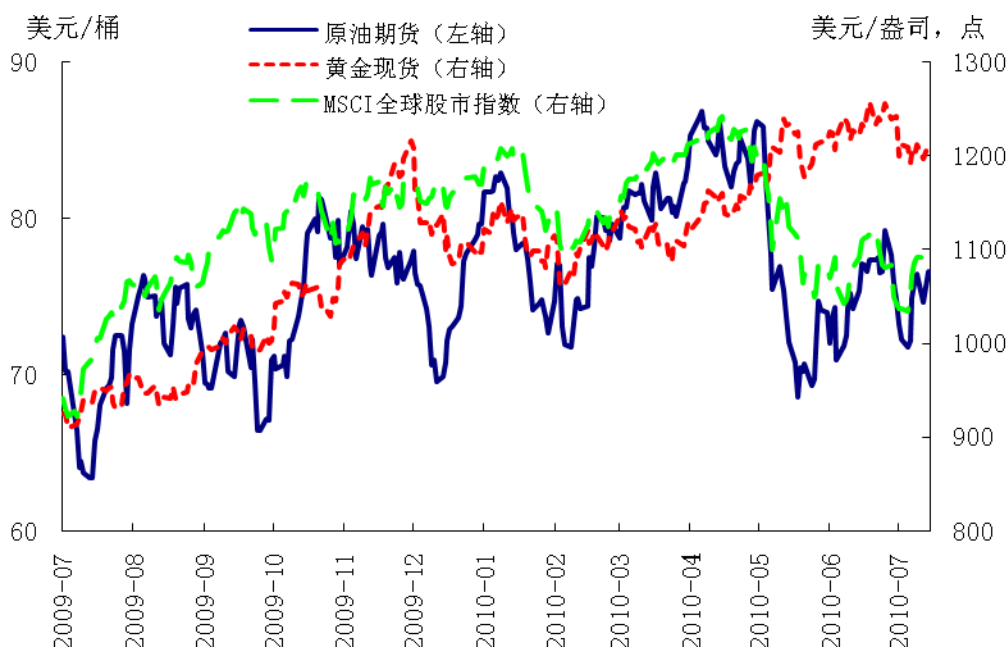
2010 年上半年，欧债危机是影响跨境资本流动的核心因素，

其演化进程决定了全球资金的主要流向。与此同时，随着全球经济复苏的阶段演进，发达经济体财政赤字风险提升，新兴市场通货膨胀、资产泡沫等诸多风险渐次显现，各经济体货币政策调整的节奏与时序以及市场对主要汇率走势的预期，也对跨境资本流向产生较大影响⁷。

从区域看，欧洲市场受主权债务危机影响严重，资本跨境流出趋势明显，而新兴市场强劲的复苏势头与美国的超预期复苏则吸引了大量资金流入。从市场看，随着欧债危机的持续恶化，市场避险偏好快速上扬，资金大量流出股市，流入美元资产及黄金市场，全球股市普遍缩水，美元汇率及黄金价格大幅上升（见图 3）。截至 2010 年 6 月 30 日，美元指数与国际黄金现货价格分别为 86.05 点和 1242.25 美元/盎司，较年初分别上涨了 11%、13.2%。避险功能较弱且与实体经济需求密切相关的油价震荡下行，截至 6 月 30 日，国际原油期货价格收于 74.8 美元/桶，较年初下降了 8.4%。但值得注意的是，虽然 2010 年上半年欧元对美元汇率大幅下跌，但在全球外汇储备的币种结构中，欧元占比仅略有下降，而美元占比降幅却超过欧元。这表明全球外汇储备投资多元化仍是主要趋势，汇率短期波动导致的跨境资本流向变化对其影响相对较小。

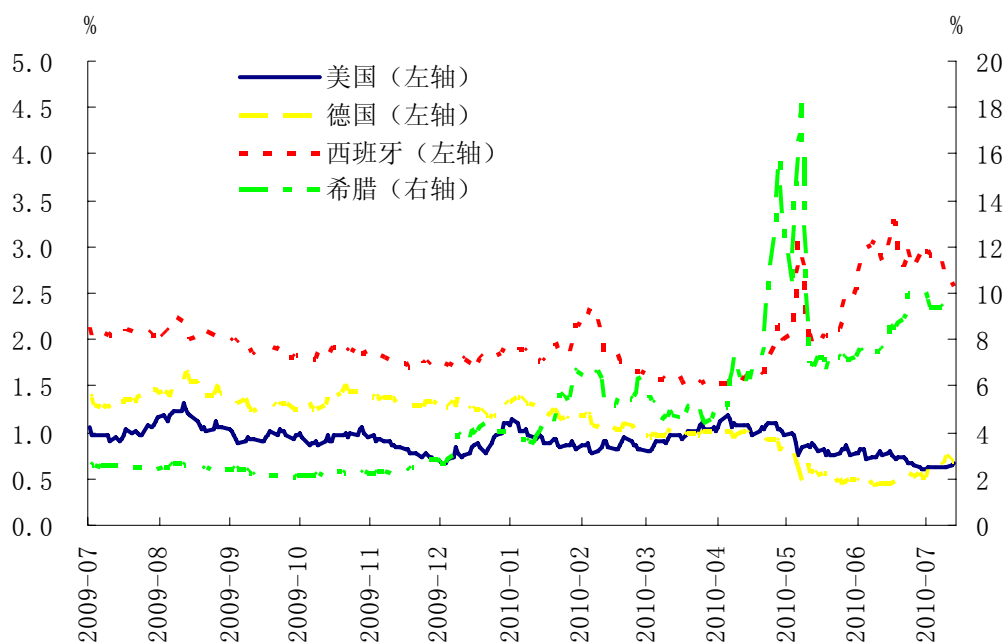
⁷ 详见我所 2010 年 6 月 21 日发布的研究报告《跨境资本流动渐趋频繁 新兴市场或将面临较大风险——解析跨境资本流动的主要特征、核心要素与最新趋势》。

图 3 全球股市指数、金价和油价走势 (2009.7-2010.7)



从全球国债市场看，2010 年上半年欧债危机的持续恶化引发资金流出短期国债违约风险较高的希腊、西班牙等国，爱尔兰、葡萄牙、意大利、波兰、匈牙利和土耳其短期国债收益率也有所上升，各国政府和金融机构等国际债券投资者和持有人更倾向于选择将资金投入主权债务风险较小的德国、美国国债市场（见图 4）。

图 4 主要国家 2 年期国债收益率走势图 (2009.7-2010.7)



展望 2010 年下半年，跨境资本流动可能呈现两大特征：

一是欧债危机演化进程和全球经济二次探底风险是决定跨境资本未来走向的主要因素。随着欧债危机短期内急剧恶化的可能性逐步降低，跨境资本回流欧洲的迹象将有所显现。近期希腊、西班牙等国国债标售屡获超额认购，即体现了更多市场资金向欧元区国债市场的回流。值得指出的是，虽然跨境资本的避险情绪略有下降，但其敏感性仍相对较强，一旦欧债危机出现新的恶化迹象，或全球经济出现较大幅度的二次探底，大量资金将迅速撤离欧洲，重新进入风险相对较小的美元资产及黄金市场。预计 2010 年下半年，美元指数与国际金价分别在 80-90 点、1180-1280 美元/盎司区间范围震荡，原油价格将在 70-80 美元/桶区间波动，欧猪五国与德国短期国债息差持续扩大的概率较小。

二是货币政策差异或将导致新兴市场经济体跨境资本流动出现分化。巴西、泰国、印度、马来西亚等率先加息经济体，跨境资本流入趋势可能进一步得以延续，而其他暂缓加息的经济体资本流入压力将有所减缓，部分经济体甚至可能出现跨境资本流向逆转的迹象。以中国为例，经历了前一阶段跨境资本流入规模的较大增长之后，自 2010 年 5 月以来，跨境资本流入中国压力大幅减缓，表现在各月新增外汇占款出现连续下跌。随着境内外远期市场人民币升值预期的下降，预计下半年中国的跨境资本流入压力可能进一步减缓。

三、美欧金融监管改革各有突破，国际组织推动制定全球监管新规

美国参议院 7 月 15 日最终通过金融监管改革法案，新法案不但是美国自 1930 年“大萧条”以来改革层面最广泛、最严厉的金融改革法案，也为全球金融监管改革树立了新的标杆。其主要内容包括：成立金融稳定监管委员会监测处理系统性风险；将银行投资对冲基金和私募基金的规模限制在一级资本的 3% 以内；加强对金融消费者的权益保护；加强对场外衍生品的监管；设立新的破产清算机制防止“大而不倒”问题；赋予美联储更大监管职责的同时对其进行更严格的监督；加强投资者对公司治理的影响，并强化对证券经纪商、信用评级机构和对冲基金的监管。受金融改革法案实施的影响，预计美国规模最大的银行 2013 年利润将缩

水 5%~20%⁸，其中高盛、摩根斯丹利等自营业业务占比较高的金融机构所受影响最大。但由于法案给予银行长达 7 年的过渡期，因此银行短期盈利能力受到的冲击有限。

英法德联手征收银行税。尽管 G20 多伦多峰会未能就全球银行税问题达成一致，但以英、德、法为首的欧洲国家，为弥补金融危机的成本及出于政治层面的考量，仍继续推动银行税计划。6 月 22 日，英国在新公布的财政预算案中率先提出从 2011 年起对银行课税，德国、法国也相继宣布将在下一财年预算中提出银行税计划。

巴塞尔委员会、IMF、G20 及金融稳定委员会等国际组织大力推进国际金融监管规则的重新制定，其主要改革方向包括：提高银行资本金的质量、提高资本金要求、加强流动性风险监管、引入“杠杆率”监管指标、建立逆周期资本框架、针对“系统重要性金融机构”征收额外资本金和额外征税等。

总的来看，当前的国际金融监管改革有利于防范和化解金融风险、增强金融体系稳定性。但金融监管改革在全球经济复苏、国际金融格局、银行经营模式和盈利水平、金融创新步伐等多个领域所产生的深远影响也不容忽视。

⁸ 源自《经济学人》(The Economist)的相关预测。