



国际清算银行

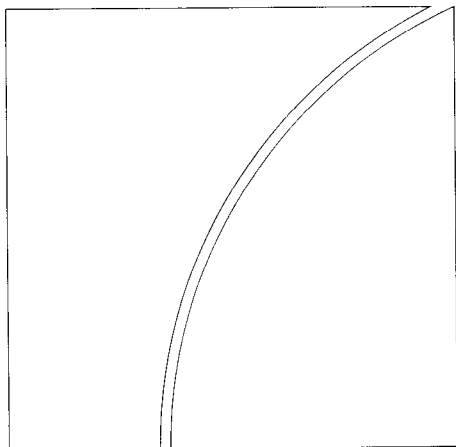
第71期年报

2000年4月1日 – 2001年3月31日

2001年6月11日，巴塞尔



国际清算银行



第 71 期年报

2000 年 4 月 1 日 - 2001 年 3 月 31 日

2001 年 6 月 11 日，巴塞尔

责任编辑：赵天朗

责任校对：潘 洁

责任印制：尹小平

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第 71 期年报 / 国际清算银行编；—北京：中国金融出版社，
2002.2

书名原文：Bank for International Settlements 71st Annual Report

ISBN 7-5049-2692-2

I. 国…

II. 国…

III. 国际清算银行—2000~2001—年报

IV. F831.2-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 006928 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京广安门外小红庙南里 3 号

邮码 100055

开本 889 毫米 × 1194 毫米 1/16

版次 2002 年 3 月第 1 版

印次 2002 年 3 月第 1 次印刷

目 录

发文函	1
第一章 前言：命运的突然转折？	3
市场情绪、股票价格和宏观经济发展	4
克服金融的脆弱性	6
第二章 工业国家的发展	8
概要	8
2000 年上半年活跃的经济	8
下半年经济放缓	11
近期通货膨胀的行为	13
世界经济生产力的趋势和发展前景	15
金融账户、储蓄和债务的发展	19
世界贸易和外部平衡的发展	22
第三章 新兴市场经济体的发展	27
概要	27
金融市场的发展变化和资本的流动状况	29
亚洲	31
经济增长以及对外部门的发展变化	31
银行业运行以及银行借贷业务的开展状况	32
财政政策的变动	33
亚洲经济对高科技产品出口的依赖	35
近期展望	36
拉丁美洲	36
经济增长以及对外部门的发展变化	36
宏观经济政策组合的变化	37
阿根廷经济的倒退	38
银行业的私有化进程与结构重组	39
非洲	39
中东	40
中、东欧地区	41
经济增长以及对外部门的发展变化	41
通货膨胀、宏观经济政策以及失业问题	41
土耳其的危机	43
新兴市场经济体通货膨胀爆发过程的变化	44
近期通货紧缩的主要特征	44
通货膨胀降低的原因	45

保持低水平通货膨胀	47
第四章 发达工业化国家的货币政策	50
概要	50
美国	51
日本	52
欧元区	54
盯住通胀货币政策的国家	56
重新考虑怎样执行货币政策	59
政策指标的选择	59
和金融市场的沟通	61
货币政策变化的策略	62
第五章 外汇市场	64
概要	64
美元、日元和欧元	64
主要发展与长期前景	64
驱动汇率变化的因素	67
对欧元—美元的外汇市场干预	71
其他外汇市场的变化	72
欧洲的货币	72
其他工业国家的货币	73
新兴市场货币	74
外汇市场的流动性	78
外汇市场结构的变化	78
第六章 金融市场	81
概要	81
股本市场	82
资产价格泡沫与经济基本面	82
信息和股价	83
东京股票市场和日本的银行	85
实际经济部门的影响	85
固定收益市场	86
信用风险的定价和借款人的反应	87
1990 年和 2000 年的信贷周期	92
新兴市场的外部融资	93
市场运行	96
第七章 周期与金融体系	99
概要	99
金融周期	99
贷款和资产价格	100
机构和市场的周期性行为	103
金融放大作用背后的机制	105
对随时间变化的风险的评估	105
激励机制	106
会计和管理政策	107
政策面可能作出的反应	108
监管政策	109

货币政策	111
第八章 结论：最近的历史或许还只是一段序幕	114
促进宏观经济稳定增长的政策	115
稳定金融的政策	119
加强合作以寻求金融稳定	122
国际清算银行的活动	125
国际清算银行对国际货币和金融合作的直接贡献	125
对货币和金融事务的定期磋商	125
通过常设委员会推动金融稳定	126
巴塞尔银行监管委员会	126
全球金融体系委员会	127
支付与结算体系委员会(CPSS)	128
亚太代表处	129
金融稳定学院	129
国际清算银行对广泛的国际金融合作的贡献	130
10国集团	130
金融稳定论坛(FSF)	130
国际保险监督官协会(IAIS)	131
在中央银行其他领域的合作	132
统计方面的合作	132
与区域性中央银行集团的合作	132
协调技术支持和培训	132
计算机专家小组	133
代理与委托职能	133
委托受理政府贷款	133
抵押债券代理人	133
银行部的运作	133
负债	134
资产	134
净利润及其分配	135
修改银行章程	135
撤回私人持有的股份	135
其他事项	136
董事会的变化	136
资产负债表和损益表	139
董事会成员	154
国际清算银行高级管理人员	156

图(*)和表目录

工业国家的发展

对 GDP 增长的作用*	9
实际利率、结构性预算和产出差距*	10
广义政府债务*	10
石油：价格、生产和需求*	11
通货膨胀和产出差距*	13
收入和通货膨胀中的劳动力份额*	14
商业部门劳动生产率的变化	16
对美国非农场商业部门劳动生产率增长的作用	17
美国实际利率和收入—价格比率*	18
净部门性的金融平衡*	18
净私人储蓄*	19
美国私人部门债务*	20
居民家庭储蓄率的变化	21
日本和美国的比较发展	22
全球贸易和价格	23
外贸份额	23
三个主要经济区域的国际收支平衡	24
预测国家储蓄和投资的关系	24
实际利率和经常账户失衡*	25
主要区域的经常账户平衡	25

新兴市场经济体的发展

增长、通货膨胀与经常账户差额	28
2001 年 GDP 增长率预测*	29
股票价格与债券利率*	29
NASDAQ 指数与股票价格之间的相关性	30
新兴市场经济体的私人资本净流入	30
国内需求及净出口	31
国内信贷与国际借贷*	33
财政收支差额与公共债务	34
亚洲经济体高科技产品出口情况	35
亚洲经济体的高科技活动*	36
2000 年拉丁美洲的外贸、石油出口及经济增长	37
中欧及俄罗斯的金融市场发展*	42
通货膨胀与 GDP 增长率*	45
以消费物价衡量的通货膨胀及其部分决定因素*	46
政府预算与中央银行的债权*	47
以消费物价衡量的通货膨胀及其部分决定因素*	48

先进工业化国家的货币政策

美国经济指标*	51
日本经济指标*	53
欧元区的经济指标*	55
以通货膨胀为目标国家的通货膨胀和政策利率*	57
以通货膨胀为目标国家的汇率*	58
美国的收益率利差和衰退*	60
股票市场指数和3个月利率预期*	62
会议频率和利率水平	63

外汇市场

美元、日元和欧元的名义有效汇率*	65
美元、日元和欧元的汇率、隐含波动性及其风险倒数*	66
美国、日元和欧元区的净国际投资头寸与收入*	67
官方外汇储备	67
3大主要经济体的经济增长预测差异*	68
3大主要经济体的累计组合投资流动*	69
合并与收购活动和欧元/美元汇率*	70
欧元/美元对欧元区新闻的反应*	70
汇率和利率差异*	71
美元对欧元的概率发布*	71
欧洲货币兑欧元的汇率*	72
商品价格、增长、利率差异和汇率*	73
新兴市场的汇率*	74
新兴经济体的股票市场、汇率和高科技出口	75
投资者对风险和流动性的态度*	76
新兴市场的汇率及利率波动性	76
新兴市场的外汇交易量和波动*	77
外汇市场交易量	78
外汇交易量的币种组合	79
主要外汇市场的波动	79

金融市场

股票市场指数*	82
技术股的市盈率、价格变化和收益增长	83
公开信息*	84
股本发行*	85
消费者信心、失业率和股票市场	86
利率互换收益率曲线*	87
公司和政府债券利差*	88
债务证券的净发行量*	89
国际债券总发行量*	89
电讯业融资*	90
美国商业票据利差*	91
信用风险定价因素*	92
纳斯达克指数对新兴市场股票市场的影响*	93
在发展中国家的国际银行和证券融资*	94
银行外部头寸与发展中国家*	95
国际清算银行统计银行对发展中国家的合并债权*	95
套期基金流动与市场流动性*	97

利率互换*	98
-------	----

周期和金融市场

信用周期与金融紧张*	101
信贷与资产价格周期	102
信贷及商用房地产价格*	102
信用利差与利用资本的情况*	103
银行的盈利性与提取准备金的成本*	104
主要银行 1999 及 2000 年的赢利性	105
亚洲危机前后的信用评级*	106
资本及准备金与商业周期的相关性*	107
银行资本比率*	108

第 71 期年报

提交给 2001 年 6 月 11 日在巴塞尔举行的 国际清算银行股东大会

女士们、先生们:

我很荣幸地将本财政年度(截止 2001 年 3 月 31 日)的国际清算银行第 71 期年报提交给诸位。

本年度纯利润为 271,700,000 金法郎,而去年的纯利润则为 307,800,000 金法郎。2000/2001 财政年度的详细情况请见本年报第 171 页(英文版-译者注)的“净利润及其分配”。

董事会建议,根据本银行协定第 51 条,本届股东大会应将总额为 48,600,000 万金法郎的资金用于支付每股为 360 瑞士法郎的红利。

董事会还提议将 44,600,000 金法郎转入普通储备基金,3,000,000 金法郎转入特别红利储备基金,剩余 175,500,000 金法郎转入自由储备基金。

上述建议如获得大会批准,本银行为 2000/2001 财政年度提取的红利将在 2001 年 7 月 1 日支付给股东。

总经理

安德鲁·克罗克特

2001 年 5 月 22 日于巴塞尔

第一章 前言：命运的突然转折？

目前审议期间内最突出的变化莫过于去年下半年开始的美国经济大滑坡。尽管各界对此早就有所预料，甚至期望如此，然而它的突然出现从几个方面都令人震惊。它似乎标志着以美国经济为主导的整整十年期的全球性膨胀几近结束，或者起码是重大的停顿（见第三章）。美国的经济大滑坡还伴随着日本经济复苏的明显受阻，以及许多新兴市场经济体经济增长的放缓，并且欧洲也受到相当程度的影响。有些人一直期盼着“新经济”能够将存货的周期性变化和投资支出的急剧波动变成过去的一段历史，然而，全球经济的近期发展使他们痛感失望。

常用的各种猜测被迅速地涌现以解析这全球化的发展转折。油价急剧上升，发展中国家受其影响的幅度比发达国家更为严重。所有发达国家的短期利率统统上扬，一方面是为了抵制早期的通货膨胀的压力，另一方面是为了呼应经济中某些复苏的迹象而恢复正常的政策立场（日本就是这种情况）。金融市场对于新经济的股票指数从2000年3月的顶峰一路暴跌也负有不可推卸的责任（全球各地均如此）。全球的信贷状况都在紧缩，一年中虽然不太均衡但也一直处于这种状态，尤其是那些低质量的信贷。在这种情况下，开支的某些放缓自然就被视为正常，而且对那些开工率一直较高的国家，这是令人欢迎的现象。这对那些大多数遭受经济下滑影响的国家来说，他们该赶紧改弦易辙，放松其货币政策。其实从战后经济发展的历史看，上述种种情况均可被视为正常的变化。

然而，人们同时对于一些不太常规力量的作用感到关注。对于一些观察家来说，前些年经济的上扬势态似乎与战前的经济周期有某些相似之处；鉴于近几十年来一直盛行金融管制的放松和全球化的浪潮，上述这种比较虽然有些离奇，但不无一些道理。如同早期的技术革命一样——运河、铁路、电力和汽车，在现在这个周期中，以信息技术和通讯部门为先导的发展促使相关的资本积累急剧地增长。与此相关反过来强化这一势头发展的是股票价格急剧增加引发了低成本风险资本的充分供给。而且，当总体的通货膨胀在低位徘徊或呈下降之时，实际利率亦相对较低。这种趋势在美国特别明显，而其他国家面临相似情况的程度各不相同。由于担心全球脆弱性会导致预期收益下降的情况出现，许多中央银行在美联储于2001年1月份实施了较为猛烈的货币政策的阶段性放松（见第四章）后，纷纷跟进降低利率。

在过去几年经济扩张时期有另一个值得欢迎的特点，这就是总体的通货膨胀措施处于低调状态，而且直到现在仍然如此。不论新兴国家和工业国家，许多国家对于低失业率、汇率贬值以及石油涨价引起的核心通胀压力所采取的措施均不同寻常地平静。这其中部分原因来自原先较长时间内大量的投资所产生的巨大生产能力的结果，特别是制造业方面的情况。当然，其他方面的因素也发挥了一定的作用，例如产品市场开放、货物和服务贸易的全球化以及中央银行日益增长的

反通胀目标的信誉度。所有这些都创造了一个“买方市场”，旨在抑制通货膨胀并将其保持在低位水平。

当然，当价格一直居高不下时，如果要想保持收益不受影响，就要设法化解诸如油价高涨的冲击。这项工作迄今为止基本上一直进展顺利。在美国、欧洲大部及日本，名义工资的增长受到严重阻碍，这在前两种情况下反映了功能良好的劳动力市场，而在后一种情况下则反映了工作保障性差并受到压抑的状况。而且，通观整个全球经济情况，工资已明显地跟随着价格的趋缓而进入了徘徊下降的良性循环。但是，随着新经济部门在全球范围内遭受到惨重打击，许多国家的收益前景在近期急剧恶化。这种情况造成金融市场状况不断恶化，并反过来开始影响到全球经济活动的水平。

近期全球化另一个特征，国际资本流动弥补了大量的国家储蓄率的异同。在美国，私人净储蓄率2000年跌至-6%的GDP（自1992年以来下降了12个百分点），而日本的净私人储蓄率则几乎上升到GDP的9%。当财政的余额能够提供一些国内的补偿时，大量的经常账户失衡仍然存在，而这种失衡则只能通过巨额的资本流入美国来解决，而且这种流入更多地以购买股票和直接投资的形式进入美国。从更加广泛的角度看，通过将亚洲和欧洲这些高储蓄率的经济体与那些西半球的国家相比较，我们就可以看到，一种相似的储蓄形式的异同。同样，外国直接投资对经常账户赤字的融资发挥了巨大的作用，尤其是在拉丁美洲地区。

资本流入美国和其他接受国家，其部分的原因是追求投资的多元化以及期望能够挣得到超过平均投资回收的机会。但是作为一种副作用，这种情况为美元提供了强有力的支持（见第五章），其结果还帮助压制了通货膨胀的压力。美元事实上仍然强劲，甚至在美国已明显地出现了经济放缓的情况下依然如此，只能说明市场判断目前的局势仅仅是暂时的现象，新经济正在重新调整增长的潜力。对这种解释一种补充则认为，鉴于对稳健的财政和银行体系的认识，这储备货币的安全天堂将随着全球经济前景不断遭到困扰而日显重要。当然，人们将拭目以待这些假设和想像是否能够随时间推移而逐渐实现。

不是所有需要外部融资的国家都能够有如此相似的良好条件。除去其他的因素，阿根廷持续的财政赤字和土耳其银行业的基础性问题引起了强势的利率和汇率的压力，而且还导致了后者货币急剧贬值。截止到4月底，上述传染性问题相对不大。这并不是因为现行体制中的杠杆作用比过去的危机少，而是国际金融市场看来已更加适应于区别不同程度的信贷风险（见第六章）。实际上，许多可调整的汇率钉住机制已被某种有管理的浮动汇率所替代，这可能在其中起了一定的作用。

在目前审议期间内，已采取一系列的措施促进国际金融体系更加健康地发展。许多新兴市场国家正在努力地改进国内的金融和支付体系，这主要反映了他们在追求国际认可的最佳方式。而且，工业国家金融部门内部激烈的竞争和调整不断地引起决策人的注意。人们日益认识到金融的急剧变动和相关的信贷扩张历来都会导致各种各样的困难（见第七章）。有关官员们定期对这种不稳定性进行评估值得欢迎，但是，这无法保证重新发生金融危机的问题能够被消除。

市场情绪、股票价格和宏观经济发展

随着全球经济日益受到相同的外部冲击和实际经济及金融相互依存度的影响，主要区域相关的市场情绪有特色的演变已日显重要。美国的经济发展最具有戏剧

性的变化、在强劲的消费开支的影响下加上商业固定资产投资进一步大幅攀升,2000年上半年的GDP增长几乎达到6%。上述两点均得益于早期强势的股票市场,使得消费者财富大增而商业融资成本下降。美国市场吸引了大量不同类别的资金,而且其中大多数是来自海外的资金,这对美国经济发挥了支持性的作用。这里关键性的问题是,当时美国到处洋溢着十分富裕的感觉,而且相信新的信息和通讯技术已将生产力和收益推向永久性更高的增长轨道。

然而随着时间的推移,风险聚积的迹象开始显露。纳斯达克开始下滑并不断下挫,其他的股指也在不同程度地下降。结果,2000年美国居民家庭的名义财富在战后首次实际下降。相反,居民家庭的负债和债务支付要求占个人可支配收入比例上升到创纪录的水平,而个人储蓄率进一步降低到零水平以下。当公司的债务总体水平上升到历史的纪录,较小公司的问题变得更加突出。银行进而提高了贷款的标准,非投资性借款人一时间几乎无法从债券市场获得融资。同时,技术设备的卖方融资也难以进行。

美国第四季度最终的国内销售大幅下跌,所有部分均呈下降之势,而且消费者信心也大为下降。预期收益下跌和利润警讯迅速地相继而至。而且,人们逐渐认识到,可逆转因素可能将会增加账面利润或减少股票的价值;股票价格的上升将会推延养老金的分配;不断增加股票期权的使用创造了企业税收收入并稀释了潜在的股权;以超高的市盈率倍数使用普通股进行收购,进一步减少了收购公司的股东们权益。尽管如此,更加有利的经济指标相继增加了人们期望经济滑坡仅是暂时现象的信心。其中突出的表现是2001年首季存货量比预计情况大为减少。而且,在考虑到失业率和消费者信心大减的情况下,消费支出竟然还如此高涨。

美国经济环境的突然转向也反映在货币政策内容的意外转折里。总体上讲,早期的紧缩政策和后来的阶段性放松均与缓解商业周期的愿望相一致,同时,仍然还在追求国内价格的稳定性。但是,由于美国的金融资产价格日趋重要,而且对于市场信心的依赖度越来越大,美联储的政策行为受到巨大而又微妙的压力。现在尤其重要的是利率的下调切不可太小亦不可过大:如果太小,消费则无法复活;如果太大,结果将使金融市场过度兴奋,或在相反情况下,如果市场感觉到美联储知道了他们不清楚的内幕,市场将产生恐慌。结果,1月份首次大幅放松就导致了信贷状况的大幅放松,还是后来货币政策的放松帮助维持了这种情况。值得庆幸的情况是,美国国内通货膨胀的反弹基本上比预期情况较为平和,因为人们担心早期的能源价格上涨和近期单位劳动力成本增加会促使通胀恶化,而且这也是美联储要放松货币政策的潜在阻力。

日本经济仍然总体疲软,但是表现出与美国相似的季度性格局。尽管美国经济在去年下半年放缓,但是人们对新技术的信赖保持着对美国的一种乐观精神,而日本则被笼罩在另外一种气氛中。这个国家仍然被十年前泡沫经济破灭所带来的后果所困扰——工业能力过剩和利润低下、资产价值下跌以及金融部门持续性的疲软。而且,由于日本当局一直无力果断地解决这些问题,公众对于现状的失望程度还形成了一种日本未来的前景也将黯淡失色的看法。

日本的工业生产在2000年上半年确实还稍有起色,反映在美国和亚洲的复苏上。这种情况促使收益升高并增加了投资,特别是在信息技术部门。但是,随着外部刺激的减退和早期日元强劲的余波日趋明显,上述这种状况渐渐消失。相反来说,消费者则一直在犹豫不决。由于他们的个人财富在早期遭受重大损失,他们对尚无资金支持的养老金计划的状况满腹狐疑,加上工业重组进展缓慢对他们的收入和就业所造成的威胁,消费者自然要更加注意节省开支。部分由于供给方

面的积极推进而造成零售价格的下降,这又进一步鼓励了这种“等等瞧瞧”的态度。

从政府角度讲,宏观经济当局使用了他们还能够操作的狭小空间。零利率政策随着经济状况在夏季略有好转时被暂时搁置,但又以一种对银行超额储备明确量化的目标而被严格执行。同时,日本银行声明,这种政策将要执行到消费者价格不再下跌为止。这种承诺可望有助于维持长期利率在本年度下半年明显而令人欢迎的下降。财政政策为经济提供了进一步的刺激,但其效果被投资不断亏损的认识所逐渐地减弱,政府担保将逐渐地成为纳税人的沉重负担。

对于美国和日本缓慢增长能够被其他地方的快速增长所弥补的期望仅得到部分的实现。如同美国一样,其他主要的英语国家也在头半年别别扭扭地快速增长,但大多数国家后来确实都显露出急剧下降的迹象,而且还要削减利率。仅有英国按照发展前景大幅下调基准利率而扭转了经济下滑之势。

尽管欧元区增长的下滑趋势起码不像其他地方那么明显,但是,该地区经济活动也没有如期增加。目前国内需求水平相对强劲,反映出就业率罕见的超速上升而使消费者的信心大增,欧洲大陆好像暂时不受其他地方的发展的影响。尽管如此,欧元汇率连续两年下滑的趋势并未完全得到改变。而且,疲软的欧元加上石油价格的上涨促使通货膨胀超过了欧洲中央银行既定的价格稳定目标。截止到本期审议结束时,有关指标显示增长放缓而且通货膨胀前景有所改善,欧元体系的货币政策逐渐审慎地放松了。确实,由于近期财政紧张的情况,一些欧洲国家甚至还要削减税率。原先主要从结构性考虑,但现在这些税收削减承诺对需求方面的影响将有助于加强未来增长前景的基础。

新兴市场经济体在2000年实现了6%的平均实际增长率。而且,所有主要地区和几乎全部的最大经济体均享有这种经济的扩张。尽管如此,也逐渐地出现了不同的紧张迹象,随着纳斯达克股市的下跌,这些地区的股票价格亦纷纷下挫。虽然一些国家通过增加国内需求而得到部分的弥补,但出口增长也趋于减缓。

出口电子产品的出口订单纷纷减少,其中东亚地区尤其严重。由于采取汇率浮动的趋势,总体上积极的贸易平衡、储备水平较高而且极大程度地减少了对短期资本流动的依赖,对汇率冲击性的影响远远不如1997年的情况。中国和印度受到影响的程度不大,因为他们仍然处于相对较为封闭的经济中,而且他们各自仍继续面临国家所有制主导和由此产生的财政问题的困扰。在拉丁美洲,阿根廷长期无法控制其财政赤字,使人怀疑其债务偿还的能力以及债务重组的需要性。结果,阿根廷的债券利差临时性地升过了1000基点,对于其他主权债券的利差也开始增加。该地区其他地方的快速增长开始引起了通货膨胀的压力,虽然远远低于历史的纪录,但已促使一些中央银行急忙地收紧了货币政策。除去石油生产国以外,拉丁美洲及中欧国家旷日持久的巨额贸易赤字,以及对于外部投资者的信心一旦开始动摇后潜在的影响的问题已引起了普遍关注。

克服金融的脆弱性

在过去的20年间不断出现的危机已提供了图解式的证明,金融体系的问题将会造成宏观经济的动荡并严重地增加解决问题的成本。某些低效率性与单个的机构有关系,其他则可能与市场功能相关,还有一些情况可能与全球金融体系的资产相关。毫不奇怪,由于运作场所水平及其影响效果的关系,相关政府已在近年里作出重大努力,确定金融的不稳定性并予以解决。由于对全球经济扩展的持续性产生怀

疑，上述这些努力则产生了新的重要性。

在本期审议过程中所列举的一些金融不稳定性亦为老生常谈的问题。其中最大失败之处在于未能下定决心果断地重组日本的企业和银行体系。确实，同意让大银行兼并而又不要求进行重组就是要维持现状。同样，为存款保险计划延期以及重申政府支持股票价格的决心，挫伤了银行采取果断措施进行重组的积极性。加强金融监管机构并制订了更多新的会计标准的举措只能部分地抵消上述重大问题。在东亚其他地方，金融部门的重组工作总体上有所进展，但其深度和速度均不如人意。从广义上讲，银行体系尚未恢复其盈利性，而且银行的信贷增长仍然较弱。在中欧和拉丁美洲，更多外国银行介入的趋势经久不衰。从一方面看这是好事，外国银行所带进来的新资金、技术和管理技术将有助于加强当地金融的稳定性。从另一方面讲则也有问题，一些外国机构的分支机构缺乏为当地中小企业贷款的愿望和人才。

在本期审议中出现的其他一些困扰本身就不太确切。尽管收益和资本均处于较高水平，在商业周期最前列的某些国家银行已被疑为不经意地处于一种更高的信贷风险之中。所计提的贷款损失准备金水平较低就是造成这些疑心的一个因素。大量流入电讯公司的银团贷款又构成了另一个疑问，尤其在欧洲地区，使用资产销售的收益、首次公开招股以及发行债券将明显地不会很快获得回报。一些债券发行人在展期他们的商业票据时所遇到的困难又引起了相似的担忧，这就意味着将要启用原先与银行所谈判的备用额度。在这两种情况下，一些原先评级较高的公司已被迅速地降级到投资标准信贷以下的状况，这种变化过程的速度之惊人也引起了极大的关注。

部分因为这种发展情况而言，许多工业国家的银行已普遍地提高了他们的信贷标准，并拉大了总体的交易市场信贷利差。但是，与先前情况不同，对于金融机构信贷标准的担忧并未引起金融市场减少其功能或流动性。从某种意义上讲，这是因为主要交易机构在进行大宗贸易交易时采取了更加谨慎的态度。

人们在努力地追寻金融机构更加健康的长期效应。其中巴塞尔银行监管委员会的工作最为突出并值得欢迎，他与新兴市场的监管者以及私人部门密切合作，制订了更加敏感的资本核心原则。在本年报告中关于银行活动的章节可以查阅到其他巴塞尔工作组和委员会的工作详况以及他们的贡献。而且，在金融稳定论坛的统筹规划下，有关制订有助于金融稳定的标准方面的工作仍然在继续进展，并对高杠杆机构、离岸金融中心以及国际资本流动方面所提出的相关问题提出一些建议。但是，由于国际货币基金组织和世界银行增大了对新兴市场和工业国家这类问题的关注，目前在国际标准的执行领域里取得了较大的进步。尽管了解问题只是解决问题的第一步，但这一步确实十分重要。

关于适当地调整主权债务流动性危机管理程序和解决办法之间的差异也取得了一些有限的进展。这些问题在近期国际货币基金组织对阿根廷和土耳其的援助计划中均占主要的位置。本期审议中的不同案例也表明，只要在现行的债券合同中加入退出和集体行动的条款，主权债务的重组、特别是那些小国家发行的主权债务重组应该可以比所预计的情况管理得更加成功一些。实际上，考虑到有秩序地安排强健的私人部门参与的可能性得到了一些加强，这些经历将有助于适当地减少对主权危机采取干预性的解决办法。

第二章 工业国家的发展

概 要

工业国家的宏观经济状况在 2000 年产生了急剧的变化。上半年获得强劲增长之后,敏感的产出增长在下半年突然放缓。这次放缓主要起因是存货的调整以及对高新技术设备投资的减少。增长放缓的态势迅速地从美国蔓延到其他国家和地区,尤其影响到那些依靠电子设备出口的新兴亚洲国家。在出口滞胀和国内需求疲软的情况下,日本产出下降。欧元区得益于负债不重的企业部门和比较稳健的银行体系,欧元区对于这股逆流表现出良好的反应。但是,近期的全球经济前景在这个时候特别不明朗。如果过去几年的劳动生产力增长的上升反映了结构性的改善,而且还传播到其他国家并刺激了未来的收益,那么现有这次经济放缓将可能趋于比较缓和与短暂。

2000 年的通货膨胀能够在上半年增长强劲和石油涨价的情况下仍然保持在微弱状态,这的确是一个意外的惊喜。尽管需求压力增长和失业率下降,90 年代的通货膨胀明显低于预期水平。其中以稳定为导向的货币政策对于抑制通胀预期发挥了重大的作用,其他临时性和可能逆转的因素也影响了通货膨胀的行为。

主要经济体某些金融失衡的进一步扩大产生了一些问题。在美国,私人部门的储蓄减少已超过 6% 的 GDP, 扩大了经常账户赤字并对私人部门所组成积累起来的债务的持续性提出了疑问。在日本,因为历年累积的赤字已使公共部门的债务超过了 GDP 的 120%, 所以产生了对公共部门不可持续性的关注。同时,对银行部门是否稳健经营所产生的关注和私人部门不断增长的净储蓄的余额,部分地解释了国内需求增长仍然疲软的原因。相反,欧元区私人 and 公共部门金融平衡在去年逐渐朝着零水平趋同。

现在国民投资比率更加明显地与国民储蓄比率相分隔,这是一个值得注意的动向,而且这种情况在欧洲尤为明显。其中的含义可能是国际金融市场已日趋减少其对外部失衡的注意力,而注重将资金调往回收率较高的国家。

2000 年上半年活跃的经济

美国和其他英语国家明显地受到强劲的国内需求推动,因此,工业国家在 2000 年上半年的年度产出增长上升到接近 5% 的水平(见图 II.1)。这是自 80 年代末以来最快的增长速度。如同前些年一样,美国的需求增长主要靠消费拉动,辅之以依靠有利的劳动力市场状况而产生强劲的收入增长,以及相当规模的财富收益。由于资金的成本较低和回收的期望值较高,投资增长的速度也相当可观。加拿大的投资

美国需求推动了强劲的增长