



国际清算银行

第72期年报

2001年4月1日 – 2002年3月31日

2002年7月8日，巴塞尔



国际清算银行



第 72 期 年 报

2001 年 4 月 1 日 – 2002 年 3 月 31 日

2002 年 7 月 8 日，巴塞尔

责任编辑：何 为
责任校对：孙 燕
责任印制：郝云山

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第 72 期年报 / 国际清算银行编；中国人民银行国际司译.
—北京：中国金融出版社，2002.12

书名原文：Bank for International Settlement 72nd Annual Report
ISBN 7-5049-2941-7

- I. 国…
- II. ①国…②中…
- III. 国际清算银行—2001—2002 年报
- IV. F831.2-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 102004 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
邮编 100055
开本 889 毫米×1194 毫米 1/16
版次 2002 年 12 月第 1 版
印次 2002 年 12 月第 1 次印刷

本报告使用的术语

lhs, rhs	左坐标、右坐标
billion	10 亿
...	没有提供
.	不适用
	忽略不计
\$	美元，除非特别说明

总数经四舍五入

目 录

发文函	1
第一章 前言：面对突发事件的出人意料的承受力	3
全球经济放慢的一年	4
面对冲击时金融部门表现出的承受力	5
支持全球经济强健的因素	6
第二章 发达工业国家的发展	8
概要	8
2001 年经济放慢	8
国际关联性	8
公司和制造业在经济放慢中的作用	12
借款条件、财富效应和居民支出	13
2002 年经济前景改善的迹象	15
对目前经济回升的支持性因素	16
可能会阻碍复苏的因素	16
各国复苏的情况有所不同	17
中期发展前景	17
对通货膨胀前景的预测	18
国内失衡	19
外部失衡持续	22
第三章 新兴市场经济体的发展	25
概要	25
国际关联性和国内状况	25
增长和贸易联系	26
国内因素	30
金融市场的联系和资本流动	31
对经济放慢的对策	34
货币和汇率政策的作用	34
亚洲强烈的政策放松倾向	34
拉丁美洲运作空间减少	37
其他地区有限制的政策放松	38
货币政策在刺激经济增长方面的有效性	38
财政政策的作用	40
土耳其和阿根廷的危机	41
土耳其	42
阿根廷	43

阿根廷危机对国际银行活动的影响	44
第四章 发达工业经济体的货币政策	46
概要	46
美国	46
欧元区	48
日本	50
以通货膨胀为目标的国家	52
货币政策遇到更为微妙的挑战?	54
识别通货膨胀和通货紧缩压力	54
决定何时收紧政策	57
决定何时放松政策	58
小结	60
第五章 外汇市场	61
概要	61
美元、日元和欧元	61
主要发展	61
短期—长期前景	63
导致汇率变化的因素	63
其他外汇市场的发展	67
欧洲货币	67
其他工业国家的货币	68
新兴市场货币	69
新兴市场国家的汇率管理措施	70
汇率管理措施的演变	70
汇率为什么重要	71
新兴市场国家的政策反应	73
货币政策	74
外汇市场干预	74
资本管制	76
第六章 金融市场	78
概要	78
市场运行	78
9·11 事件造成的混乱	78
安然事件的冲击	80
股票市场	81
追随商业周期调整	81
市场大幅波动中的持续乐观	83
固定收入产品市场	84
收益曲线随货币政策变动	85
公司债券市场抗冲击性较强	86
借款者从借短转为借长	88
新兴市场的外部融资	89
虽然危机严重,但传染有限	89
债券投资者先于借款者重返市场	90
存在的问题	92
集中度风险	92
信息质量问题	93

第七章 金融部门与实际经济的相互作用	95
概要	95
金融机构的业绩与经济运行的状况	95
最近的趋势	97
风险的性质不断发生变化	99
资产市场的发展	100
通过资本市场融资	101
信用风险转移	102
日本继续出现困难	103
政策问题	106
风险的测度与宏观审慎管理	106
基于风险的资本要求	107
前瞻性的准备金	108
第八章 结论：应对可能的逆境	110
影响经济前景的因素	111
支持可持续发展的政策与实践	114
汇率体制与宏观经济政策	114
结构性改革与宏观审慎改革	116
得自最近危机的一些教训	118
国际清算银行的活动	121
国际清算银行对国际货币和金融合作的直接贡献	121
对货币和金融事务的定期磋商	121
通过常设委员会推动金融稳定	122
巴塞尔银行监管委员会	122
全球金融体系委员会	124
支付与结算体系委员会（CPSS）	124
亚太代表处	125
金融稳定学院	125
国际清算银行为更广泛的国际金融合作所作的贡献	126
10国集团	126
金融稳定论坛（FSF）	126
国际保险监督官协会（IAIS）	127
在中央银行其他领域的合作	128
中央银行治理	128
统计方面的合作	128
与区域性中央银行集团的合作	129
通过互联网的交流	129
计算机专家小组	129
中央银行防伪小组	130
代理与委托职能	130
委托受理政府贷款	130
抵押债券代理人	130
银行部门的运作	131
负债	131
资产	131
净利润及其分配	132
国际清算银行的股本金	132

撤回私人持有的股份	132
南斯拉夫持有的清算银行的资本金的分配	133
董事会的变更	133
资产负债表和损益表	135
董事会成员	150
国际清算银行高级管理人员	152
国际清算银行成员中央银行	153

本报告的章节于2002年6月11—18日发布给媒体

图 (*) 表目录

发达工业国家的发展

增长和通货膨胀	9
全球产出、贸易和价格*	9
商业周期的一致性*	10
对外贸易份额	10
世界贸易和价格	11
实际 GDP 增长的组成*	11
劳动生产率和利润*	12
最近和以前经济下滑的比较*	14
对实际私人消费增长的主要贡献因素、1996—2001*	15
实际利率、结构预算余额和产出缺口*	16
原油价格和标题通货膨胀	18
发达工业经济体通货膨胀的主要特征	19
通货膨胀的持续*	19
部门债务*	20
净部门财务余额*	21
主要地区的经常项目余额	22
三个主要经济区的国际收支	23

新兴市场经济体的发展

增长和经常项目余额	26
实际 GDP*	27
增长放缓和贸易开放*	28
主要出口市场和产品	28
工业生产和出口*	29
亚洲经济体对美国的高科技产品出口*	30
资本流动和利率*	31
资本流动*	32
纳斯达克指数变动和股票价格变动之间的关联性	32
股票价格和债券利差*	33
2000 年的债务指标	34
政策利率	35
消费者价格	35
名义有效汇率*	36
货币情况指数*	37
长期利率	39
实际信贷增长*	39
财政余额和公共债务	41

发达工业经济体的货币政策

美国经济指标*	48
欧元区经济指标*	49
日本经济指标*	51
有明确通货膨胀目标国家的通货膨胀和政策利率*	52
有明确通货膨胀目标国家的汇率*	53
商业周期高峰时的生产率增长*	55
长期自然利率*	56
政策利率和规则*	58

外汇市场

汇率、美元、日元和欧元的内在波动性和风险逆转*	62
美元对日元和欧元汇率的概率分布*	62
官方外汇储备	64
三个主要经济体的增长预测差异*	65
三个主要经济体之间的累计证券流动*	66
汇率和利率差异*	66
欧洲汇率*	67
商品价格、增长和利率差异以及汇率*	68
新兴市场国家的汇率*	69
汇率和利率波动性	71
开放度、传递、通货膨胀和中央银行外汇资产	72
外汇市场流动性	73
通货膨胀、政策利率和汇率*	75

金融市场

9·11 事件对美国货币市场的冲击*	79
9·11 事件对美国股票市场的冲击*	80
两次冲击前后的股票价格*	81
密切关注的公共信息*	82
股票市场：价格与收益*	83
标准普尔 500 的实际及预测收益*	84
波动值和收益*	84
利率互换的收益曲线*	85
公司债券利差和美国公司债券收益*	86
分解公司债券的利差*	87
不同期限债券的净发行量*	87
美国商业票据*	88
利率互换*	89
几个新兴市场经济体的主权债券利差*	90
跨境流向新兴市场的银行资金*	91
美国银行衍生产品合同金额*	92
信息质量指标*	94

金融部门与实际经济的相互作用

信贷增长*	96
主要银行 2000 年和 2001 年的盈利性	96
不良贷款比率*	97
投资银行业务指标*	97
银行健康状况指标*	98

保险业经营状况*	99
美国商业房地产部门*	100
房地产价格	101
信用质量与债券发行*	102
信用风险转移指标*	103
日本的银行业*	104

第 72 期年报

提交给 2002 年 7 月 8 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（截至 2002 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 72 期年报提交给诸位。

本年度纯利润为 225,700,000 金法郎，去年的纯利润为 271,700,000 金法郎。2001/2002 财政年度的详细情况请见本年报第 171 页和第 172 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 52,600,000 金法郎的资金用于支付每股为 380 瑞士法郎的红利。

董事会还提议将 26,900,000 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 143,200,000 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 2001/2002 财政年度提取的红利将在 2002 年 7 月 15 日支付给股东。

总经理

安德鲁·克洛克特

2002 年 6 月 8 日于巴塞尔

第一章 前言：面对突发事件的 出人意料的承受力

过去的一年中，全球经济和金融体系面对一连串的突发事件表现出了很强的承受力。股票市场的持续波动、9·11 袭击、反对恐怖主义战争、安然公司破产、阿根廷货币局制度的崩溃和中东的冲突，每一个单独的事件对经济都可能产生不良的副作用。而由于事件相互影响的结果通常远远大于单个事件影响的简单总和，这些事件的累积对经济的影响可能更加严重。另外，这些事件是在世界经济放慢时出现的，并一度威胁并加剧经济放慢的趋势。

和人们预计的相反，整个经济体系在应付危机时表现非常之好。全球经济不仅没有继续收缩，反而开始重新扩张。尽管仍然存在很多不平衡，美国在这次扩张中仍充当了领头羊。金融部门对最近发生的事件也反应灵活，即使在恐怖主义袭击纽约金融区这种极端事件发生时，支付和清算系统也运转良好。信贷总体上继续自由流动，但那些信誉较低的人获得贷款的成本更加昂贵。这种良好表现的原因显然包括宏观政策尤其是货币政策的支持。但我们也应该认识到，促进金融稳定的多年努力可能已经开始取得成果。特别是由于上个世纪支撑全球金融体系的基础设施建设及保证其联系性和稳固性的行动计划受到了足够的重视，它们得到了很大的改善。

尽管有这些非常鼓舞人心的进展，并且这种趋势预计还将继续保持，但是现在就下结论说万事大吉还为时过早。人们提出的某些担忧可能还未变成现实，去年的一些冲击可能需较长时间才产生影响。目前已经很明显的情况是市场和人们信心受到侵蚀，而信心正是支撑经济良好运转的基础。在安然案件中，很清楚的一点是利润和债务数据与真实情况相差甚远，使得人们不信任情绪增加，因为这不仅是针对其他公司的会计做法，更是针对某些会计原则本身。这些怀疑已经反映到了一些公司的股票价格上，但对整个市场定价产生的更深影响还未体现出来。另外，安然事件的发展反映了管理人员的专业能力存在严重问题，甚至很多担任重要职务的高层人员的道德标准有问题。这不仅是个别层面，而且是整个内部和外部各层次的治理失败。利益冲突存在于各个层次，但通常的危险是，当形势发展较好时，没有人愿意指出存在的问题。

在日本，人们主要怀疑银行体系不良贷款目前估计数的准确性，以及政府采取不同干预措施后市场价格信号的可靠性。在阿根廷，公众信心同样受到打击，不光是因为货币贬值和由此引发的国家违约，更因为处理这些事件的不当方法。政府修改法律，明确地歧视债权人，因此这些法律规则本身是否适用就是一个根本问题。考虑到这点，重新建立适当水平的信任和信心将不可避免地要花费一段时间。

即便如此，在去年经济的阴霾中仍然可以看到一线曙光。如果最近几年的确存在信心过分，安然事件至少为此付出了代价。阿根廷的经历同样是个有益的教训，

如果不能根据需要改变政策,成本将随事件推移而显著上升。最后,我们还应该意识到,公共部门并没有像以前那样采取大量的干预措施来阻止安然公司的破产和阿根廷的债务违约。目前十分清楚的是,当遇到类似这样的麻烦情况时,并不是在拯救和处置之间作出选择,实际上是在有序和无序的处置之间选择。对于主权国家违约的考虑,后一点的争论在最近一年比前5年更进一步深入。

全球经济放慢的一年

最近的经济周期有几个方面不寻常。有迹象表明,一些工业化经济体,尤其是美国的扩张,使人们有理由相信较高生产率增长和与之相关的利润增长的“新时代”已经到来。信贷增长率、资产价格和资本投资都快速上升,尤其是在那些最有可能从最近的技术发展中获益的部门更是这样。当经济放慢最终到来时,同样不寻常的是经济放慢并不主要是由于传统上面临加速通货膨胀压力而收紧货币政策,而是由于价格影响有限和雇员工资增加导致美国公司利润的急剧下跌。实际上,生产率的实际收益被居民部门吸收后已经消失。在这种情况下,上升的能源价格推波助澜,工业化经济体的公司部门在2001年进行了大规模的存货清理和削减资本投资。

但是,消费者支出的异常强劲缓和了经济放慢。这一点十分值得注意,因为从全球来看,消费部门受到更多企业下滑风险的影响。居民持有的金融资产迅速扩充,确定分配的养老金计划在2000年春天以来没有损失任何价值。很多国家的雇佣合同发生变化,从而在经济下降时裁减工人和削减工资更加容易。但这种收缩性的影响似乎被很多国家房屋价格的持续上涨所抵消,同时很多金融资产的价格仍然比5年前或10年前要高。

一些人认为全球经济同时放慢和明显的同时复苏证明了全球化不断增强的趋势。在利润驱动的周期中,人们通常预计欧洲和北美的经济运行应是密切联系的,尤其是考虑到在过去十年跨大西洋收购和兼并的规模巨大。另外,正如以上所说,遭遇同样的冲击成为工业化国家最近发展的一个重要特点。但不管怎样,在得出世界已经发生根本变化的结论之前,我们应该回想起周期的同步在20世纪70年代和80年代也很普遍。此外,日本经济的长期衰退使人们产生全球经济同步下降的幻觉,即使其他经济体完全是因为别的原因而放慢。

新兴市场的经济发展同样可以用工业国家的经济收缩造成的影响来解释,只是影响的程度很不相同。因为大部分国家严重依赖信息技术相关产品出口,东亚受的负面影响尤其显著。拉丁美洲经济体除墨西哥外更加紧密,感受到的外部压力也不那么大。很多中欧国家根本没有遭遇经济放慢,俄罗斯在结构性改革和持续的高石油收入的影响下表现得比预计的好。

同时,新兴市场的发展存在很多特点,亦喜亦忧。前者当然包括中国持续的快速增长和印度缓慢但持续的经济扩张。即使在印度尼西亚,去年已经有初步的迹象表明经济可能重新获得活力。尽管很多人仍然赤贫,财富的增长仍为他们提供了物质好处。另一方面,造成土耳其和阿根廷的经济危机的原因很多,它们基本上相似但也各有特点。

在阿根廷和土耳其,根本的问题是政府财政状况长期不佳。另外,两个国家的汇率机制过于僵硬,银行体系易受汇率变化的影响,从而引发了信心危机,导致国内和国外资本外逃。土耳其则迅速地同国际货币基金组织议定一个易于接受的和实质性的传统政策框架。但是,由于美元化程度很高、债务违约数额大和政府间不同

势力的冲突，阿根廷的情况更加棘手。政府对银行（主要由外资持有）业务进行的没有规律和破坏性的干预使清算体系和经济很快崩溃。

面对冲击时金融部门表现出的承受力

由于发生了很多不利事件，人们对全球经济在2001年经历的周期性下降并不惊讶。尽管如此，2002年上半年出现的情况表明经济放慢比较温和，全球范围内的复苏实际已经开始。北美的迹象最显著，东亚和欧洲也很明显，公众的预测指数也开始上调。尽管存货的调整（尤其是在信息技术产业）在经济上升和下降期间都发挥了重要作用，但有指标表明最终的需求可能随着生产率和利润的提高而提高。还值得一提的是，土耳其和阿根廷危机向其他新兴市场经济体的传导非常有限。我们将在下面讨论这种现象的原因以及本报告回顾期的其他正面因素。

经济好转的一个原因是国际金融体系的抗冲击性。首先，基础很强健。尽管9·11事件影响了美国的股票、固定收入和回购市场约一个星期，首要的国际金融中心遭受了巨大破坏，但全球的金融体系仍保持有效运转。同样，在全球最大的能源交易商之一安然公司倒闭后，能源市场继续正常运转。尽管发生了上述的意外事件后，整个新金融产品的法律完整性，包括特殊目的金融工具和信用风险转移机制被证实很坚固。

单个金融市场的表现也反映了市场对环境改变有清醒的判断。市场没有发生1998年俄罗斯危机和长期资产管理公司事件时的流动性紧缺。北美和欧洲的主要股票市场的长期下跌持续到去年秋天，在9·11事件后继续下跌，但很快随着经济前景的改善上升。股市上涨持续到2002年，并达到了很高的历史价位，在安然事件和利润不利消息不断增加的影响下才停止。大西洋两岸的大多数其他市场也有同样的发展轨迹。随着美国经济的上升和下降，这些市场的价格下跌、上升然后又下跌，而不同情况的欧洲经济前景却大部分被忽略了。但整个结果是公司债券市场的名义借款成本在去年9月下降到历史低水平，自此以后没有什么变化。

其他一些市场存在更明显的压力。美国商业票据市场受到的影响最大，低信用评级借款人被驱除出市场，其他公司不得不支付更高的利率。去年非金融商业票据发行量的下降程度是历史上最严重的。尽管银行对经济放慢中受到的信贷损失也越来越感到难以承受，很多公司仍然可以依赖与银行事先签订的协议筹集资金。公司债券市场却更愿意提供资金，债券发行创历史水平。这种长期的债券发行比短期商业票据成本高，但可以在一定时期帮助削减公司的流动性顾虑。

最近所发生事情的其他两个特点也支撑了全球金融体系的强健性。第一个是很多工业化国家的消费者可以更容易地获得消费和抵押贷款。另外，他们利用这些贷款来支付以前成本较高的债务，并提高消费支出。尽管市场相对不发达，但在很多新兴市场经济体，包括中国、印度、韩国和墨西哥也产生了类似的现象。在国内初始储蓄率较低的国家，这种贷款可能需要通过外国的资金流入来融资。在美国，政府担保的抵押机构在直接向外国投资者出售债券方面十分成功。

最近金融事件的第二个显著特点也和国际资本流动有关。在全球投资者不断进行风险规避的情况下，有经常项目赤字的国家的外部融资可能突然难以维持。事实上，情况并非如此。在工业化国家中，美国的外部融资要求很容易得到满足。新兴市场经济体的情况也如此。出于安全考虑，银行进一步减少了跨国贷款。但是，国际上活跃的银行越来越依赖国内业务和国内融资向新兴市场发放贷款。大多数在国

际债券市场寻求资金的借款人仍然可以获得资金。一些国家如韩国和墨西哥由于采取了稳健的政策,在本阶段内国家风险利差缩小。但土耳其、阿根廷和委内瑞拉情况正好相反(有时差距极大)。另外,外国直接投资继续流向一些条件较好的国家,尤其是中国、墨西哥和巴西,新兴市场国家的股票价格也在上升。总之,感谢上帝,一些人担心土耳其和阿根廷危机将不加分辨地带来的传导效应并没有发生。

支持全球经济强健的因素

为什么全球经济和金融体系如此强健?政策措施似乎提供了部分答案。很清楚,刺激性的宏观政策帮助维持了总需求。更大胆的解释是,过去几年促进金融稳定的措施可能已经开始发挥作用。同时,尽管还有很多工作要做,很多国家在最近几年已经放开了劳动力市场和产品市场,改善了生产率。这些措施的好处包括更加稳定的增长以及更高的平均增长率。

最明显的政策措施是世界各地的货币政策明显放松。尽管一些人仍然担心早些时候油价上升的滞后效应,但普遍认为潜在的通货膨胀压力已经得到控制。这使货币当局有足够的政策空间来操作,从而更积极地调整政策。

这种趋势在美国最明显。政策利率在2001年有力地、连续地下调,自此以后一直保持在历史最低水平。其中一个因素是人们认为货币政策传导的某些传统渠道不如预计的顺畅。当短期利率下降时,长期利率也下降,但随后上升,美元的有效汇率升值。但股票价格仍继续疲软,但比不降利率的幅度要小。即使认识到某些现象表明市场对未来持乐观态度,联储清楚地感到仍然有必要实行积极的政策。第二个因素是从日本吸取到的经验。当价格下降,名义利率已经下降为零,实际利率的累积上升和通货紧缩可能成为现实。即使采取了一些特殊的货币政策,如增加银行准备金,也没有使日本的情况逆转。

欧洲中央银行也根据经济情况降低了政策利率。由于标题通货膨胀仍然高于目标值,利率的降低有限。另外,在2001年大部分时间,欧元区经济下降的程度比美国温和。大多数以通货膨胀为目标的工业化国家情形相似。后者实行的浮动汇率体制(尽管有些时候政府干预频繁)提供了货币政策放松发挥作用的新渠道。当然,这种方法在多大程度上可以被采用取决于这些国家政策体制的可信度。总体而言,同时也是历史经验的反映,亚洲中央银行比拉丁美洲中央银行受的限制少。

积极的财政政策也支持了全球经济。一般而言,财政状况历史记录较好的国家可以更多地运用积极财政政策,但债务积累历史不尽人意的国家使用这种政策的余地有限。各国在这方面情况不一。美国的结构赤字显著上升,日本则积极紧缩财政。欧元区的国家通过降低税收增加了稳定和增长条约的灵活性,却又不违背保持财政状况长期平衡的承诺。新兴市场经济体也采取了同样的措施,亚洲很多国家放松了财政政策,但很多拉丁美洲国家由于汇率压力或在长期财政松弛后法律要求加强财政责任,财政政策放松受到限制。例如墨西哥虽然受美国经济下降的影响很大,但不得不削减支出应付由于2001年石油价格降低后税收的减少。

为什么金融市场在本报告回顾期的反映如此有效?较低的政策利率肯定是一个原因。另外,很多国家的金融市场在经过多年的放松管制后更加多样化和灵活。去年在最初的融资手段枯竭后,公司,尤其是北美和欧洲的公司采用了其他的融资渠道。很多国家的居民通过到新的市场筹集资金改变了消费的时间顺序。这是房屋价格上升和更容易获得抵押品带来的一个值得欢迎的现象。但是,它同时反映了金融