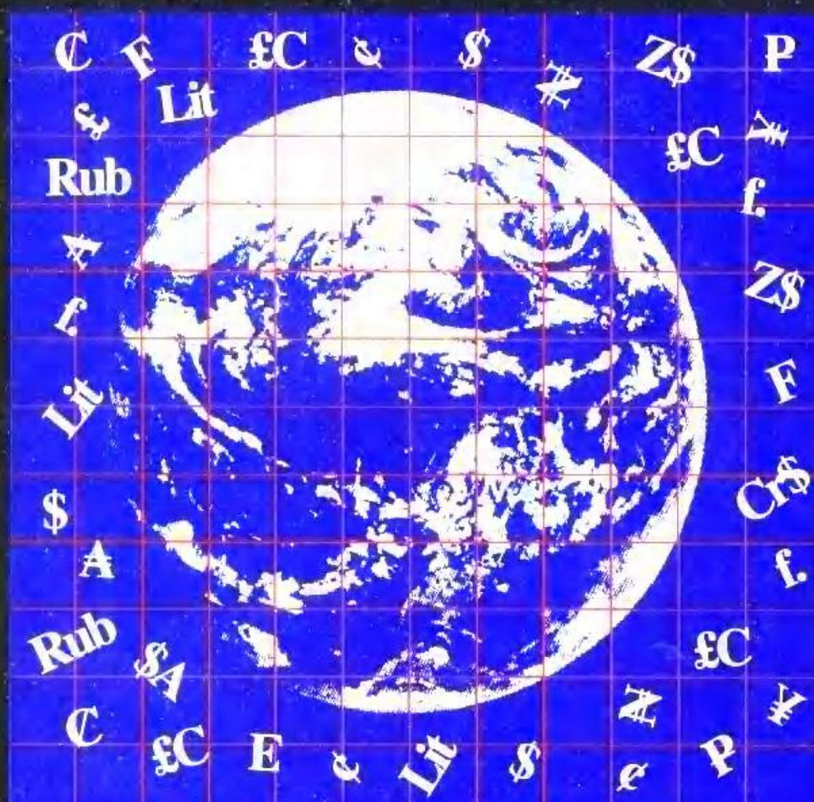


国际资本市场

发展、前景及关键性政策问题



国际资本市场

发展、前景及关键性政策问题

作者：伊藤隆敏 大卫·福克兹—兰道

马塞尔·卡萨德 陈昭辉(音) 安妮·简森 劳拉·柯德里斯

加布里尔·里普沃斯 约翰·蒙哥莫里 米高·萨瓦斯塔诺

加利·斯基纳西 贝斯·西蒙 托德·史密斯

米歇尔·斯潘瑟 萨拉曼尼安·斯里拉姆

译者：王晓蕾 梁惠江 刘铮鸣 郑五福 佟焱 廖岷 丁爽 余江岩等

校订：王燕之 罗扬

中国金融出版社·北京
国际货币基金组织·华盛顿

责任编辑:王 忠
责任校对:张京文
责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

国际资本市场发展、前景及关键性政策问题/国际货币基金组织著;王晓蕾等译. - 北京:中国金融出版社,1997.1

书名原文:International Capital Markets

Developments, Prospects, and Key Policy Issues

ISBN 7-5049-1721-4

I. 国 …

II. ①国… ②王…

III. 国际金融-资本市场-研究

IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(97)第 00735 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
经销 新华书店
印刷 北京印刷一厂
开本 889 毫米×1194 毫米 1/16
印张 10.75
版次 1997 年 1 月第 1 版
印次 1997 年 1 月第 1 次印刷
定价 18.00 元

前 言

《国际资本市场》报告是国际货币基金组织监督国际金融市场发展的一个组成部分。国际货币基金组织自 1980 年起每年发表《国际资本市场》。该报告部分吸收了与商业和投资银行、证券公司、股票和期货交易所、有关管理部门和货币当局、国际清算银行的工作人员、欧盟委员会、国际掉期及衍生工具协会、日本国际金融中心以及经济合作与发展组织的非正式讨论意见。这些讨论于 1996 年 1 月至 3 月在阿根廷、比利时、智利、捷克、法国、德国、香港、匈牙利、印度、意大利、日本、新加坡、瑞士、泰国、英国和美国举行。该报告反映的信息到 1996 年 5 月底为止。

《国际资本市场》是在基金组织研究部高级顾问 Takatoshi Ito 和助理主任 David Folkerts-Landau 的指导下,由研究部完成的。合著作者包括:研究部资本市场和金融研究处的副处长 Garry schinasi,经济学家 Marcel Cassard, Laura Kodres, John Montgomery, Todd Smith, 常驻学者 Beth Simmons 和研究员 Subramanian Sriram; 研究部新兴市场研究处的经济学家 Michael Spencer 和研究员 Anne Jansen; 研究部的陈昭辉(音)和 Miguel Savastano 以及中亚部的 Gabrielle Lipworth 也参加了撰写工作。研究部副主任 Mohsin Khan 曾率代表团赴阿根廷和智利进行工作访问。Melissa Little, Tammi Shear 和 Adriana Vohden 负责文字处理。对外关系部的 Esha Ray 负责文稿的校对和协调该报告的出版。

本报告也得益于国际货币基金组织其它部门工作人员的评论和建议,以及执行董事们 1996 年 7 月 8 日对《国际资本市场》的讨论。但分析和政策考虑均来自工作人员,不代表执行董事和所属当局以及国际货币基金组织。

缩略语表

ABS	资产抵押证券
ACBS	阿拉伯银行监督管理委员会
ADR	美国存券凭证
AIM	代替投资市场
ASEAN	东南亚国家联盟
BAC	银行咨询委员会
BCCI	国际信贷和商业银行
BFSR	银行财务实务评级
BIBF	曼谷国际银行便利
BIF	银行保险基金
BIS	国际清算银行
CAD	资本充足指南
CBOE	芝加哥期权交易委员会
CBOT	芝加哥贸易委员会
CFTC	商品期货交易委员会
CGACB	阿拉伯中央银行行长和货币管理局局长委员会
CHAPS	清算所协会支付系统
CHIPS	清算所同业支付系统
CITIC	中国国际信托投资公司
CME	芝加哥商品交易所
CME - IMM	芝加哥商品交易所 - 国际货币市场
CNBV	银行与股票交易委员会
COB	巴黎证券交易所经营监管委员会
CORSA	美洲证券监管委员会
CPP	平均成本
CPSS	支付和清算系统委员会
DIC	存款保险公司
DTB	德国期货交易所
EBS	电子经纪系统
ECHO	交易所清算所
ECU	欧洲货币单位

EMEAP	东亚和太平洋中央银行执行会议
EMI	欧洲货币研究所
EMTA	新兴市场交易商协会
EMTN	欧洲中期债券
EMS	欧洲货币体系
EMU	经济和货币联盟
ERM	汇率机制
EU	欧洲联盟
FDIC	联邦存款保险公司
FOBAPROA	墨西哥存款担保基金
FRN	浮动利率债券
FRR	《金融监管报告》
FSSC	金融系统稳定委员会
G-7	七国集团
G-10	十国集团
GAAP	普遍接受的会计原则
GCC	海湾合作委员会
GDP	国内生产总值
GDR	全球存券凭证
GEMMS	金边债券市场造市商
IAS	国际会计标准
IASC	国际会计标准委员会
IFC	国际金融公司
IMRO	投资管理监管组织
IOSCO	国际证券委员会组织
ISAs	信息共享协会
ISD	投资服务指南
ISDA	国际掉期和衍生工具协会
ISRR	《国际证券监管报告》
JRC	住专处理公司
JBRI	日本债券研究所
LIFFE	伦敦国际金融期货交易所
LSE	伦敦股票交易所
MATIF	法国国际期货交易所
MIDAM	中美洲商品交易所
MOUs	谅解备忘录
NASD	全国证券交易商协会
NASDAQ	全国证券交易商协会自动报价系统
NIES	新兴工业化经济
NIS	日经投资者服务部

NYFE	纽约期货交易所
NYSE	纽约股票交易所
OECD	经济合作和发展组织
OTC	场外交易
PVP	支付与支付
PROCAPTE	临时补充计划
RTC	处理信托公司
RTGS	实时全额结算方式
SAIF	储蓄协会保险基金
SEACEN	东南亚中央银行
SEC	证券交易委员会
SET	泰国股票交易所
SFE	悉尼期货交易所
SIB	证券和投资局
SIMEX	新加坡国际货币交易所
S&P	标准普耳
SROs	自律管理机构
SWIFT	全球同业电子通讯协会
TARGET	全欧自动实时全额结算快速转帐系统
TIBR	《汤姆森国际银行监管者》
TIFFE	东京国际金融期货交易所
TIIE	银行同业均衡利率
TIIP	银行同业平均利率
TSE	东京股票交易所
UDI	投资单位
VAR	风险评估
VRRs	价值追赔权
YPF	国家石油矿产金融公司

目 录

前言	9
----	---

缩略语表	11
------	----

第一章 概述	1
--------	---

第二章 全球金融市场:提高理论曲线	3
-------------------	---

第三章 国际资本市场概览	7
新兴资本市场	7
全球债券市场	16
主要外汇市场	21
全球股票市场	24
全球衍生工具市场	25
若干工业国家银行体系的发展情况	26

第四章 对全球金融市场的监督:扩大当前的安排	29
------------------------	----

第五章 控制全球外汇市场的结算风险	34
全球外汇市场的风险	34
官方动议	35
私营方案	36

第六章 政策影响及结论	38
近期发展变化的评价	38
扩大国际金融市场的监督	39

全球外汇市场风险

39

附录

附录一	主要资本市场:趋势及近期发展	41
	外汇市场	41
	债券市场	46
	股票市场	59
	证券市场的监管以及结构发展	65
	衍生工具市场	67
	银行系统和贷款市场	75
附录二	发展中国家资本市场的最新发展	86
	国际收支平衡表中的资本流动	86
	国际资本市场的交易	93
	投资者基地的关键部分:日本和美国	107
	若干新兴市场银行体系的发展	111
附录三	外汇交易市场:结构和体系风险	122
	全球市场的发展	122
	体系风险的管理	131
附录四	金融机构监管的国际合作	142
	银行监管	142
	证券公司	150
	国际合作:银行、证券公司和金融联合企业	156

参考资料

专栏

附录

附录一	1. 近期债券收益率变化的原因	52
	2. 国际债券的发行和掉期市场	60
	3. 穆迪公司对银行财务实力的评级	77
	4. 金融服务业的调整	81
附录二	5. 墨西哥布雷迪债券交换	97

6. 墨西哥危机对智利金融市场的影响	111
7. 墨西哥危机对阿根廷金融市场的溢出影响	113
8. 政府对银行体系的援助	116
附录三 9. 外汇交易市场的微观结构	127
10. 结算步骤	132
11. 支付栅栏	135
12. 结算最终性	136
13. 双边和多边差额结算系统	137
附录四 14. 巴塞尔协议体系	144
15. 欧洲联盟单一护照法的分类	147
16. 谅解备忘录及相似协议, 1982—1994 年	154

表 格

章

第二章 表 1. 发展中国家和转轨国家的资本流入	5
第三章 表 2. 主要工业化国家: 10 年期政府债券收益率的变化	16
表 3. 主要工业化国家: 债券和股票指数收益	25
第四章 表 4. BIS 报告银行和某些国家和地区银行的净国外资产	30
表 5. 外汇市场交易额	31

附录

附录一 表 6. 各国新发行的国际债券	57
表 7. 国际债券的未偿金额	57
表 8. 各币种国际债券的未偿还量和新发行量	58
表 9. 根据发行商国别、类型和部门分类的国内债务	59
表 10. 国际股票认购额	65
表 11. 主要工业国家: 国内股票发行	65
表 12. 部分衍生金融工具市场: 未偿名义本金值	68
表 13. 全世界有组织的交易所交易的金融衍生工具年交易额	69
表 14. 未偿利率和货币掉期名义本金值	70
表 15. 净利差和货币掉期	71

表 16. 根据市场风险因素分类的全球未偿衍生工具合约的名义本金, 截止 1995 年 3 月末	72
表 17. 利率和货币掉期末偿名义本金金额的币种结构	73
表 18. 根据借款人国籍分类的国际银团贷款总额	74
表 19. 欧洲信贷的利差	74
表 20. 部分工业国银行的盈利情况	75
表 21. 部分工业国银行的准备金	76
表 22. 主要工业国: 银行评级的变化, 1995 年—1996 年	76
附录二 表 23. 流入发展中国家和转轨国家的私人资本	87
表 24. 部分国家和地区发行的国际债券	94
表 25. 按币种构成分类的国际债券发行	96
表 26. 1985—1995 年武士债券的发行	99
表 27. 1994—1995 年部分日元债券发行等级评定比较	100
表 28. 日元债券平均贷款质量	100
表 29. 二级市场对发展中国家和转轨国家债务工具的交易	101
表 30. 部分国家和地区国际股票发行量	102
表 31. 国际新兴市场股票基金	103
表 32. 部分国家和地区股票市场周转率	104
表 33. 部分国家和地区新股票发行价值	105
表 34. 流向泰国的证券投资净额	105
表 35. 部分国家和地区新的中长期贷款承诺	107
表 36. 国际清算银行报告银行对部分国家和地区银行净资产的变化	108
表 37. 对拉丁美洲的股票投资	109
表 38. 对亚洲发展中国家的股票投资	110
表 39. 部分国家和地区莫迪氏银行金融力量评级(1996 年 5 月)	115
表 40. 墨西哥银行支持计划的成本	117
附录三 表 41. 各国和地区调整重复登记后的外汇交易市场总申报交易量	123
表 42. 新兴货币交易活动, 1995 年 4 月	126
表 43. 交易的方法: 直接交易、电话经纪商和电子化经纪商的份额	129
专栏	
专栏一 A. 《世界经济展望》以消费者价格指数对通货膨胀的预测	53
B. 美元 12 个月即期和远期利率的变化, 1993 年—1995 年	53
专栏三 穆迪对部分国家和地区银行财务实力的评级, 1996 年 5 月	77
图 章	
第三章 图 1. 发展中国家在私人市场的融资	9

图 2. 若干发展中国家的股价指数	11
图 3. 若干主要工业化国家:收益率曲线(1994 年 12 月 31 日,1995 年 6 月 30 日, 1995 年 12 月 31 日和 1996 年 5 月 31 日)	17
图 4. 主要工业化国家:长期利率	18
图 5. 若干欧洲国家与德国的长期利率差别	19
图 6. 若干欧洲国家:即期和隐含的远期市场收益率曲线(1996 年 5 月 31 日, 1991 年 1 月 4 日,2000 年 1 月 3 日和 2001 年 1 月 2 日)	20
图 7. 日本和德国:汇率	21
图 8. 美元即期汇率的日波动幅度,1995 年 1 月 19 日-1996 年 5 月 31 日	22
图 9. 主要工业化国家:股价指数	24
图 10. 美国股票市盈率和政府长期债券收益率	26
图 11. 美国:商业银行的净收入	27
第四章 图 12. 新兴市场、澳大利亚和新西兰的影响正在上升	31
 附录	
附录一 图 13. 主要工业国家:汇率	42
图 14. 主要工业国家:本币对德国马克,1994 年 1 月 3 日-1996 年 5 月 31 日	43
图 15. 主要工业国家:官方利率,1994 年 1 月 3 日-1996 年 5 月 31 日	45
图 16. 主要工业国家货币对美元的即期和远期汇率,1995 年 5 月 31 日	47
图 17. 主要工业国家:短期利率	48
图 18. 主要工业国家:长期利率和短期利率的利差	49
图 19. 以风险计量法计算的 10 年期政府债券的价格波动率, 1995 年 1 月 19 日-1996 年 5 月 31 日	51
图 20. 主要工业国家:即期和隐含远期收益曲线(1996 年 5 月 31 日,1997 年 1 月 2 日,1998 年 1 月 2 日)	56
图 21. 以风险计量法衡量的股票价格指数的日波动率, 1995 年 1 月 19 日-1996 年 5 月 31 日	63
图 22. 隐含波动率:标准普耳 500, 日经 225 和德国股票市场指数	64
图 23. 欧洲和北美洲与不动产相关股票指数	79
图 24. 东京商业不动产承租率和租金率	79
图 25. 主要工业国家:中介利差	80
附录二 图 26. 部分发展中国家和转轨国家储备总额减黄金数	89
图 27. 部分发展中国家和转轨国家汇率	91
图 28. 部分布雷迪债券在二级市场上的收益差	95
图 29. 全球和国际共同基金出售净额和国际金融公司 新兴市场可投资综合指数	104
图 30. 泰国股票市场上的外国投资和收益	106
图 31. 日本投资者通过证券公司对外国股票和投资基金的净购买	108

图 32. 1994 年美国流向特定地区的证券投资净额	109
图 33. 1995 年美国流向特定地区的证券投资净额	109
图 34. 美国: 30 年期国库券的收益与证券投资流出净额	110

专栏

专栏一 美国长期债券收益波动率	52
专栏二 A. 德国马克掉期和德国政府债券收益曲线, 1995 年 9 月 1 日	61
B. 债券发行量和利率	61

图表

附录

附录三 1. 日间美元兑德国马克报价情况	124
附录四 2. 成员重迭关系图: 巴塞尔委员会、国际证券委员会组织技术委员会和欧洲联盟	148
3. 国际证券委员会组织结构	151

专栏

专栏十 现行清算程序	133
------------	-----

下列符号在本报告中使用:

... 表示数据未获得;

— 表示数字为零或不及所示最后一位数字的一半; 该数据不存在;

- 表示年或月之间(如 1995—96 年或 1—6 月), 表示年度或月份的范围, 包括开始和结束的年度或月份;

/ 表示年度之间(如 1995/96)表示财政或会计年度。

“billion”表示 10 亿; “trillion”表示万亿。

“基本点”指一个百分点的百分之一(例如, 25 个基本点相当于一个百分点的 1/4)。

数字的总数之间的微小误差是由于四舍五入所至。

本书所用“国家”一词并不指国际法和国际惯例所定义的领土实体。本词的使用也包括一些并非国家但单独编制数据的领土实体。

第一章 概述

19 92年至1995年中期,国际金融市场经历了一系列危机;相反,1996年6月前的12个月内,市场相对较平稳。的确,全球金融体系似乎更强大了,对前几年代价巨大且具破坏性的危机也有了更好的抵抗力。大多数主要工业国家的金融机构通过改革加强其在不断演进的国际金融体系中管理控制风险的能力,并取得了重大进展。此外,为了适应国际金融发展的需要,主要工业国家也在调整其金融监管活动,加强市场基础结构,尤其是批发支付系统方面取得了很大进步。尽管很多工作有待开展,但许多新兴市场国家也开始改革,加强国内金融机构在开放的国际金融环境中承受激烈竞争压力和冲击的能力。这些努力的成果在近期的市场发展清晰可见。尽管金融活动的规模还在扩大,市场参与者,包括那些诸如宏观套期保值基金的风险投资者,也变得更有秩序,更谨慎,在市场活动方面不再忽视市场基本因素,市场似乎也能更好地摆脱混乱时期的影响,至少现在是这样。例如,金融市场已从1996年初美国债券市场的波动中恢复过来,一些受到1994年末墨西哥危机蔓延影响的新兴市场国家也得到了较快的恢复。

在这一背景下,今年的资本市场报告首先简要讨论主要工业国家官方和私人部门是如何加强金融风险控制和管理。最近的危机似乎是近10年来国际金融改革和重组不可避免的副产品。这些改革迫使国际金融市场的官方和私人参与者提高理论曲线以更好地管理这些发展所带来的私人体系和风险。

讨论之后是国际金融市场发展概览。尽管墨西哥金融危机的影响还没有完全消失,新兴市场国家的资本流入已恢复到危机前的水平,国际投资者也

比危机发生前表现得更有区别地对待不同地区 and 不同类型的资产。但是,以日元和美元计值的债券发行量猛增对一些新兴市场国家审慎管理货币风险的能力提出问题,同时也对零售投资者准确评价债务国信用风险的能力提出了疑问。资本流动一定数量的波动是不可避免的,但是资产流动构成的变化表明突然从发展中国家抽走大量资金的风险降低了。金融市场在经历了从1994年初的债券市场混乱到1995年中期消除主要货币汇率暂时性失调的一段调整时期后,主要国际金融市场在1995年下半年进入了较平稳的阶段。除偶然的波动增加外,市场在1996年更加平稳,部分原因是宏观经济环境支持更稳定的金融市场。

报告还考虑了现有的两个金融政策挑战。它们的解决对国际金融市场更长期的稳定发展至关重要。第一个挑战是如何把十国集团多边安排的成功监管扩展到越来越多的对金融体系有重要作用的新兴市场国家,以加强国际金融体系。正在向更多的新兴市场国家发展的金融市场一体化将需要更全面的多边手段,来维持更有效率更健全的金融体系。

第二个挑战更具技术性,即如何进一步减少全球外汇市场(国际金融市场的核心)崩溃的潜在风险。外汇市场的日交易量达到1万亿美元。主要中央银行将帮助外汇交易的清算和结算,把减少结算余额的工作放在首位。主要外汇交易人正在采纳这方面的一些建议。然而,官方部门在迎接加强国际金融体系的这一重要部门的挑战过程中,还有进一步发挥作用的余地。该报告的结尾是对国际资本市场的发展和近期建议的评估。

该报告之后是一系列附录文件作为背景材料。附录一和附录二分别回顾并分析了1995年初以来

主要资本市场和发展中资本市场的发展。附录三回顾了全球外汇市场的近期结构变化,并讨论了私人

和官方减少这些市场体系风险的建议。附录四介绍

了有关金融机构监管国际合作框架的情况,并就在全球、地区和双边基础上对国际银行和证券公司进行合作监管加以探讨。

第二章 全球金融市场:提高理论曲线

在过去的 10 年中,全球金融市场和中介机构曾面临着数次代价沉重而且传布很广的金融危机。这些危机包括资产价格的突然下跌(例如 1987 年的全球证券市场,80 年代末 90 年代初的房地产价格以及 1994 年的全球债券市场);外汇市场的几次剧烈波动(例如 1992—1993 年欧洲汇率机制危机,1995 年初的美元—日元市场大幅度波动);1995 年初在新兴市场上的汇率危机和债务危机;以及在一些工业国家和主要新兴市场国家出现的代价高昂的若干银行业问题等。此外,在世界范围内一些个别机构(巴林银行、国际信贷与商业银行、大和银行、美托吉尔吉斯卡夫特公司、橙郡、住友公司)中也出现了一系列问题,虽然这些问题并不是系统性的。尽管应归因于多种因素,包括宏观经济政策和管理控制方面的失败,上述事件似乎是近十年来国际金融改革和重组的副产品。这些改革包括伴随着大多数主要工业国家金融自由化的竞争增加;资本市场一体化;个别国际投资者的影响力日益增大;新的金融技术和工具的发展,尤其是在衍生工具领域内的发展;以及新兴市场的发展等。

私人和官方部门都学会了应付不断演进的金融环境所带来的新的风险。对于 80 年代和 90 年代初大多数工业国家银行体系所经历的巨大损失,官方部门为加强监管所作的努力是很有成效的。^① 这些损失在很大程度上是因为金融部门自由化导致了竞争压力的增加。金融部门自由化还使得贷款迅速增加,同时经常伴随着资产价格的上涨。监管者的作用在高度管理的环境中受到限制,并且当银行发展新的产品和服务时,监管者经常缺乏经验、专业知识、实施足够监督的权力和约束机制。随后所发生的周期性货币紧缩导致了资产价格的急剧下跌和拖

欠贷款的增加。

由于这些危机所造成的巨大代价,大多数工业国家的银行监管者进行了大量的努力,增强他们的监管能力,包括增加人员进行现场检查,及早建立严格的制度查清拖欠贷款,赋予监管者更大的权力关闭经营失败的机构。最重要的结构性政策建议是 1988 年的巴塞尔协议,它提高并协调了十国集团的风险加权管理资本率。然而,即使在巴塞尔协议完全实施之前,在主要银行体系中的全球性的场外交易(OTC)衍生业务的发展无疑向银行监管者提出了新的挑战(见附录一表 13 和 15)。国际性银行和证券交易所通过金融管理改变金融工具的风险性质和消除他们资产负债表中风险头寸的能力,以及转换金融活动管辖权的越来越大的可能性使他们能够减弱审慎监管的全面影响。传统的金融政策范例追求的是中央银行提供的官方安全网所带来的好处与具有约束力的监管结构和监督制度间的平衡,然而该政策业已失掉平衡:私人金融部门一方面获取安全网的各种好处,另一方面试图减少审慎监管对它们的影响。

对于国际金融中介机构的风险管理来说,无论定义和计算多么精确,基于强迫遵守按照一套事先规定的资产负债比率进行监管的方式不再是必要的或充分的条件。相反,巴塞尔银行监管委员会的成员将监管的重点放在如何保证十国集团的银行有足够的控制和管理金融风险。结果,在国际上活跃的银行被允许使用其自身的内部风险管理模型估计并控制在指定交易日内的净损失(所谓的风险价

^① 具体请参阅国际货币基金组织(1993 和 1994)和 Lindgren, Garcia 与 Saal 的文章(1996)。

值法),其中规定的市场风险最低资本要求作为银行风险资产价值的乘数。这一新方法有力地调动了银行加强自身风险管理的积极性。这样作为第一次,如果银行成功地控制其市场风险,它就可以直接得到较低的管理资本率。

针对跨国经营风险和国外机构参与国内批发金融业务的增加,主要国家担负监管责任的当局也加强了现有的合作安排。巴塞尔协议在国内和东道国的监管者之间划分监管责任,并且如果某些国家对银行机构综合业务的监管不符合协议规定的最低标准,东道国有权拒绝这些国家进入银行机构。此外,十国集团银行、证券和保险监管者组成的联合论坛正在考虑对国际金融联合体的监管问题。而且,墨西哥危机之后,人们开始关注国家偿债困难的合理解决方法,十国集团的中央银行也着手考虑更加合理的手段以预防和解决国家流动性危机。一些私人 and 官方的论文和探讨性文章已在试图阐明有关债务国多种合理解决手段样式的问题。

主要工业国家金融市场基础的改善进一步加强了国际银行业的稳定。其中,最主要的就是关于在主要工业国家减少批发支付体系风险的政策建议。许多欧盟成员国的中央银行已开始通过使用抵押透支将支付系统改革为实时总额清算系统(RTGS)来减少净额清算系统中当天的有关支付的信贷。^②而且,在美国的实时总清算体系中,减少风险的方式是规定日间无抵押贷款规模的上限以及向透支收费。当日未清算支付风险的减少意味着经营失败的个别金融机构对其交易对象履行支付能力的影响较小。因此,主要国家的中央银行认为支付系统改革是加强银行与金融市场机制的重要组成部分,并可以减少金融安全网的成本。

与主要金融中心的国际银行、银行利率管理机构、监管者以及较大的债务公司的磋商表明国际银行业在应付它所面临的新的金融环境中的风险方面已经取得了进展。首先,在减少信用风险的过程中,国际银行对风险采取了更谨慎的态度——信用风险是银行业问题的传统根源,也是最难以规避的。银行已经减少了它们对其它银行和金融机构的无担保信用,而采用通过回购协议进行的抵押贷款。尽管没有银行资产负债表的具体数据,但是银行评级机

构确认国际银行业向多元化发展了,部分原因是由于银行贷款证券化的增加使得银行能够更好地向其他地方和部门分散其信用风险。与帐外衍生头寸相关的信用风险的管理和控制也得到了改进。人们已经达成共识,应该定期根据市场价格调整其头寸,如有必要可要求担保。此外,主要银行与其交易对象通过广泛的双边手段降低风险,估计可消除总风险的一半以上。更重要的是,人们还采取措施预防不太可能发生但是一旦发生则代价高昂的事件;例如,对个别市场流动性损失影响的重点测试和模拟现在是常规风险管理工具。所有这些均表明,与仅仅 18 个月前的情况相比,形势已有了改观,国际银行业对风险和风险管理的态度也起了很大变化。

其次,市场参与者指出:高风险高收益的机构投资基金(宏观套利基金,主要金融交易所的产权交易,容忍风险的共同基金等)的投资行为变得更加谨慎,没有过去主动。这些新的市场参与者在国际市场及国际货币间的大量借贷投机行为和快速的交易——伴随着衍生工具的广泛应用——对市场活动增加了相当的压力,并影响了市场发展的势头,例如 1992—1993 年的欧洲汇率危机,1994 年的债券市场动荡以及 1995 年初的美元—日元市场。^③ 1990—1994 年,套利基金大量赢利,它们管理的资本从不到 100 亿美元增至 1000 多亿美元;目前有超过 3200 家这样的基金。然而,在过去的两年中,大量的损失抵消了这些赢利。一些较大的套利基金和产权交易商已经减少了他们的经营活动并重新审查他们的策略。的确,几个主要的基金已将资本归还给投资者。更重要的是,曾为以其资本从事借贷投机的基金提供信贷的国际银行机构也在对此部门的风险管理中变得更加保守,提高了保证金和抵押要求。1994 年以来,产权交易活动也同样出现了收缩。^④ 投资策略上的这些改变反映了风险评估方面的改进,

② RTGS 是一个实时清算系统,处理与结算连续发生。

③ 参见国际货币基金组织(1993)。

④ 根据 1993 年底市场参与者的非正式估计,套利基金用于借贷投机的资金达到约 4000 亿美元,产权交易资本(该机构自身帐户上的交易)约为 2000 亿美元,更具投机性的共同基金约为 3000 亿美元。尽管没有关于这些投资者资本的准确估计,但是该行业提供的材料表明它们的总投资资本可能已经下降了 1/3。