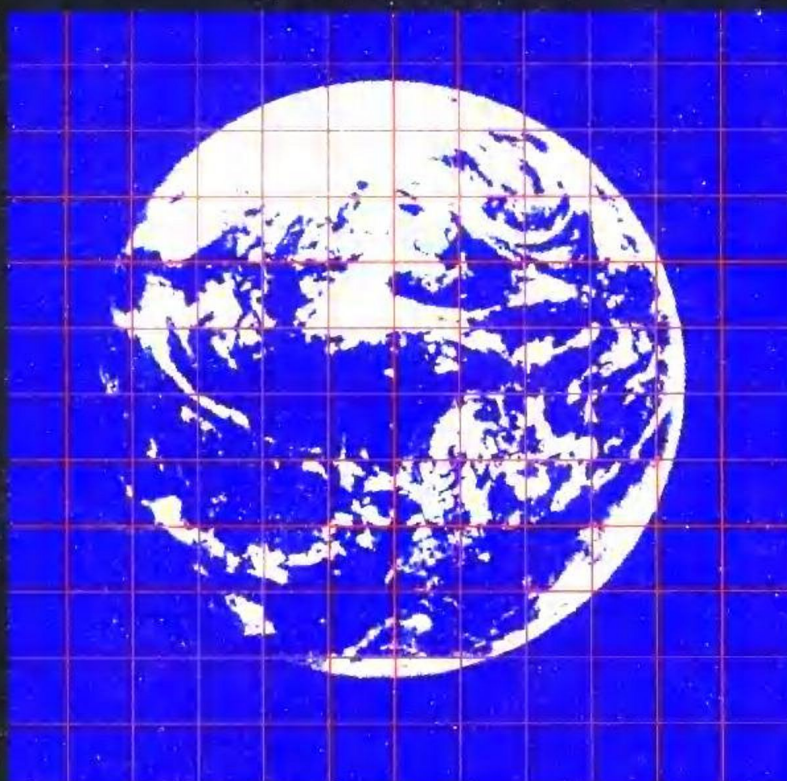


国际资本市场

发展、前景和主要政策问题



大卫·福克兹—兰道
唐纳德 J·马西森 主编
加利 J·斯基纳西
国际货币基金组织编写小组撰写



国际资本市场

发展、前景和主要政策问题

大卫·福克兹 - 兰道

唐纳德 J·马西森 主编

加利 J·斯基纳西

国际货币基金组织编写小组撰写

译者:余江岩、刘争鸣、陈雨露、佟焱、廖岷、
包明友、韩春萍、郑伍福、梁惠江

校订:王燕之

中国金融出版社·北京

国际货币基金组织·华盛顿

1997年11月

责任编辑:王 忠
责任校对:潘 洁
责任印制:张 莉

图书在版编目(CIP)数据

国际资本市场:发展、前景和主要政策问题/国际货币基金组织编著;
余江岩等译. —北京:中国金融出版社,1998.5

ISBN 7-5049-1967-5

I. 国…

II. ①国…②余…

III. 资本市场-研究-世界

IV. F 831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(98)第 09732 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

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:17.5

字数:554千

版次:1998年5月第1版

印次:1998年5月第1次印刷

定价:35.00元



前 言

《国际资本市场》这份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》。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、有关管理部门和货币当局、国际清算银行工作人员、欧盟委员会、国际掉期和衍生工具协会、日本国际金融中心和经济合作与发展组织的非正式讨论意见。这些讨论于 1997 年 1-4 月在比利时、法国、德国、印尼、意大利、日本、韩国、新加坡、南非、瑞士、土耳其、英国、美国和中国香港举行。报告反映了 1997 年 5 月前的情况。特殊章节对新兴市场经济体的汇率市场评论进行了更新,信息截止到 1997 年 7 月。

《国际资本市场》报告由研究部编写。国际资本市场项目是在研究部助理主任 David Folkers-Landau、新兴市场研究处处长 Donald Mathieson、资本市场和金融研究处处长 Garry Schinasi 的指导下完成的。合著作者包括研究部资本市场和金融研究处的高级经济学家 Robert Flood, 经济学家 Marcel Cassard、Peter Christoffersen、Laura Kodres、Alessandro Prati 和 Todd Smith, 访问学者 Charles Thomas 以及高级研究官员 Subramanian Sriram; 新兴市场研究处的副处长 Bankim Chadha, 高级经济学家 Sunil Sharma, 经济学家 Ilan Goldfajn、Jorge Roldos 和 Michael Spencer, 高级研究官员 Anne Jansen 以及研究助理 Peter Tran。Sheila Kinsella、Adriana Vohden、Tammi Shear 和 Ramanjeet Singh 负责文字处理。对外关系部的 J.R. Morrison 负责编辑文稿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他部门工作人员的评论和建议,以及执行董事们 1997 年 7 月 30 日对国际资本市场报告的讨论。但分析和政策考虑均来自工作人员,不代表执行董事及所属当局或国际货币基金组织。



缩写词表

ABS	资产抵押证券	asset-backed securities
ADR	美国股票托存收据	American Depository Receipt
ASB	会计标准委员会(英国)	Accounting Standards Board(U.K.)
ASEAN	东盟	Association of South-East Asian Nations
BAP	菲律宾银行家协会	Bankers Association of the Philippines
BCCI	国际信贷与商业银行	Bank of Credit and Commerce International
BIS	国际清算银行	Bank for International Settlements
BOT	泰国银行	Bank of Thailand
BSP	菲律宾中央银行	Bangko Sentral ng Pilipinas
CAD	资本重组率指导	Capital Adequacy Directive
CBOE	芝加哥期权交易委员会	Chicago Board Options Exchange
CBOT	芝加哥贸易委员会	Chicago Board of Trade
CCPC	合作信贷收购公司(日本)	Cooperative Credit Purchasing Company (Japan)
CFTC	商品期货交易委员会	Commodity Futures Trading Commission
CHAPS	清算所协会支付系统	Clearing House Association Payments System
CHIPS	清算所银行间支付系统	Clearing House Interbank Payments System
CMBS	票据-房产抵押债券	commercial-mortgage-backed securities
CME	芝加哥商品交易所	Chicago Mercantile Exchange
CME-IMM	芝加哥商品交易所——国际货币市场	Chicago Mercantile Exchange-International Money Market
CSD	中央证券存放所	central securities depository
DTB	德国期货交易所	Deutsche Terminborse
ECB	欧洲中央银行	European Central Bank

ECU	欧洲货币单位	European currency unit
EEA	欧洲经济区	European Economic Area
EFFAS	欧洲金融分析协会联盟	European Federation of Financial Analyst Societies
EMBI	新兴市场债券指数	Emerging Market Bond Index(J.P. Morgan)
EMI	欧洲货币研究所	European Monetary Institute
EMS	欧洲货币体系	European Monetary System
EMU	欧洲经货联盟	Economic and Monetary Union
ERM	汇率机制	exchange rate mechanism
ESCB	欧洲中央银行体系	European System of Central Bank
EU	欧盟	European Union
FASB	财务会计标准委员会(美国)	Financial Accounting Standards Board (U.S.)
FCDU	外国货币存款单位(菲律宾)	Foreign Currency Deposit Unit(Philippines)
FDI	外国直接投资	Foreign Direct Investment
FDIC	联邦存款保险公司(美国)	Federal Deposit Insurance Corporation(U.S.)
FABAPROA	墨西哥存款担保基金	Fondo Bancario de Protección al Ahorro(Mexico)
FOGADE	巴西存款担保基金	Fundo de Garantiá de Depósito y Protección Bancaria(Brazil)
G-7	七国集团(加拿大、法国、德国、意大利、日本、英国和美国)	Group of Seven
G-10	十国集团(比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞典、英国、美国、瑞士)	Group of Ten
GBI	政府债券指数	Government Bond Index(J.P. Morgan)
GDP	国内生产总值	gross domestic product
GDR	全球存款凭证	Global Depository Receipt
HKMA	香港金融管理局	Hong Kong Monetary Authority
HKSAR	香港特别行政区	Hong Kong Special Administrative Region
IASC	国际会计标准委员会	International Accounting Standards Committee
IFC	国际金融公司	International Finance Corporation
IFCI	国际金融公司投资指数	International Finance Corporation Investable index
IOSCO	国际证券协会组织	International Organization of Securities Commissions

ISD	投资服务指导	Investment Service Directive
ISDA	国际掉期与衍生工具协会	International Swaps and Derivatives Association
LIBOR	伦敦银行间拆借利率	London interbank offer rate
LIFFE	伦敦国际金融期货交易所	London international Financial Futures Exchange
MAS	新加坡金融管理局	Monetary Authority of Singapore
MATIF	法国国际期货交易所	Marché à Terme International de France
MIDAM	中美商品交易所	Mid - America Commodity Exchange
MLHY	美林高收益	Merrill Lynch High - Yield
NASD	证券交易商全国委员会(美国)	National Association of Securities Dealers(U.S.)
NSADQ	证券交易商自动报价全国委员会	National Association of Securities Dealers Automated Quotation(U.S.)
NBH	匈牙利国民银行	National Bank of Hungary
NDF	不交割远期合约	nondeliverable forward
NTMA	全国财政监理署	National Treasury Management Agency(Ireland)
NYFE	纽约期货交易所	New York Futures Exchange
NYSE	纽约股票交易所	New York Stock Exchange
NZDMO	新西兰债务管理办公室	New Zealand Debt Management Office
OECD	经济合作与发展组织	Organization for Economic Cooperation and Development
OTC	场外交易市场	over the counter
PCA	及时修正措施	prompt corrective action
PLMO	房地产贷款管理组织(泰国)	Property Loan Management Organization(Thailand)
RTGS	实时总清算	real - time gross settlement
SEC	证券和交易委员会	Securities and Exchange Commission(U.S.)
SET	泰国股票交易所	Stock Exchange of Thailand
SFE	悉尼期货交易所	Sydney Futures Exchange
SIMEX	新加坡国际货币交易所	Singapore International Monetary Exchange
SNDO	瑞典全国债务委员会	Swedish National Debt Office
S&P	标准普尔	Standard & Poor's
TARGET	全欧洲自动实时全额结算快速支付系统	Trans - European Automated Real - Time Gross Settlement Express Transfer System
TIFFE	东京国际金融期货交易所	Tokyo International Financial

		Futures Exchange
TSE	东京股票交易所	Tokyo Stock Exchange
VAR	风险价值	value at risk
VVA	资产评估和销售	Valuación y Venta de Activos(Mexico)



目 录

前言	11
缩写词表	13
第一章 概述	1
第二章 成熟市场的发展和趋势	2
外汇市场:资本流动和美元升值	2
信贷市场:利差缩小和规模增加	7
外汇和信贷市场的风险	12
股票市场	12
发展和走向成熟的衍生工具市场	17
附件:市场对 1997 年 5 月日元升值感到惊奇	19
第三章 欧洲经济和货币联盟:系统影响及挑战	21
引入欧元后的全球金融调整	21
欧洲经济和货币联盟及全欧洲债券市场的潜在好处	22
欧洲银行系统的调整与改组	24
欧洲经济和货币联盟的系统风险管理	25
第四章 新兴市场的发展及前景	27
新兴市场的资本流入	27
新兴债券和股票市场的情况	31
资本流动的可持续性以及投机冲击	32
附件 1:主权评级和基础	35
附件 2:投机性冲击方法	37
第五章 对外币债务的管理	39

第六章 国际银行业的发展	43
工业国家	43
新兴市场的银行体系发展	45
第七章 1997 年 7 月新兴市场货币危机	49
第八章 结论	54
成熟市场	54
欧洲经济与货币联盟的结构问题	55
新兴市场	55
外债管理	57
国际银行业的发展	57

背景材料一

资本市场和银行体系的近期发展与趋势

附录一 新兴资本市场的最新发展	61
资本流动、外汇储备以及外汇市场	62
债券市场	70
股票市场	83
共同基金	88
国际银行贷款	89
附录二 成熟资本市场的发展和趋势	93
汇率	93
债券市场	104
国际银团贷款市场	112
股票市场	115
衍生市场	119
系统风险管理的发展	125
附件 1: 从期权价格获取信息	127
附件 2: 证券市场的波动性是否加大了?	128
附录 3: 美国当前的股票价格与 1987 年美国以及 1989 年 日本泡沫经济时期股票价格的比较	130
附录三 国际银行业的发展	132
国际银行体系的重组与兼并	132
监管的发展情况	138
若干工业国家银行盈利与资产质量情况	141
若干新兴市场银行体系的发展	148
附件 1: 信用衍生工具	156

附件 2:不良贷款的会计处理	158
----------------	-----

背景材料二

部分问题

附录四	欧洲经济和货币联盟:金融政策的制度框架和结构含义	167
	欧洲经货联盟金融市场的潜在规模	167
	金融市场的制度框架	168
	欧元作为一种催化剂:继续结构变化的动力	181
	对证券市场的结构含义:欧洲金融的进一步证券化	186
	对银行体系的结构含义	196
	附件:当前阻碍跨界竞争的因素	206
附录五	主权债务的风险管理	211
	主权债务的外汇风险	211
	制度框架	215
	主权债务的战略管理	224
	偏离基准组合	228
	结论	228
附录六	新兴市场的资本流入——一个历史的观点	229
	早期的资本高度流动时期	229
	第一次石油危机之后的国际资本流动	233
	刺激资本流动的因素与 90 年代重新进入市场	236
	附件 1:国际收支和银行业危机的决定因素	239
	附件 2:90 年代的投机冲击:经济模型已作出说明了吗?	244

统计附录	246
------	-----

参考书目	255
------	-----

专栏

专栏 1.	在中国香港建设富有活力的金融体系	34
专栏 2.	暮年将至的布雷迪债券市场	75
专栏 3.	再包装的布雷迪债券	80
专栏 4.	新兴市场货币的欧洲债券:欧洲兰特债券市场	81
专栏 5.	基金管理的发展趋势	120
专栏 6.	断路器(应急措施)	124
专栏 7.	第二欧洲汇率机制	174
专栏 8.	欧洲经货联盟资产回报的变动性和相关性	187

专栏 9. 新兴市场资本管制的自由化

表

章节

第二章

1. 美元债券的外国净购买	4
2. 非居民对国内债券的净购买	5
3. 美国;国际交易	5
4. 1995年2月28日、1997年1月30日和1997年5月31日与德国的1年期利差	9
5. 国内和国际债券;余额和净发行	10
6. 公布的国际银团信贷;按照借款者国籍划分	11
7. 欧洲信贷市场的平均利差和期限	12
8. 主要工业国家;以本国货币计值的股票市场风险调整收益(沙比率)	16
9. 部分衍生金融工具市场;名义本金余额	17
10. 利率和货币掉期的名义本金余额	18

第三章

11. 部分国家和地区非黄金外汇储备总额	22
12. 欧盟、北美和日本;资本市场规模部分指标,1995年	23

第四章

13. 新兴市场的私人资本流入	28
14. 新兴市场的股票总收益和债务指数	31

附录

附录一	15. 新兴市场债券工具的二级市场交易量	73
	16. 新兴市场债券发行量、股票发行量以及辛迪加债务承诺	77
	17. 新兴市场债券的发行量;固定利率、浮动利率以及看涨期权	78
	18. 分币种的新兴市场国际债券发行量	79
	19. 部分国家和地区股票市场交易率以及新发股票价值	87
	20. 新兴市场中、长期辛迪加贷款义务;利息差以及再融资	90
	21. 向国际清算银行报告的银行在部分国家和地区的银行的净资产变化量	91
附录二	22. 美国;一些对外帐户变量	101
	23. 主要工业国家;债券和股票指数回报	107
	24. 1995年2月28日、1996年1月1日、1997年1月30日、1997年5月31日与德国的1年期和7年期利率差	108
	25. 国际证券总额	111
	26. 按发行货币划分的国际证券总额及净发行量	111

27. 国际清算银行所报告的银行以及一些国家和地区的银行净资产变化情况	114
28. 美国回购协议总额	114
29. 美国的共同基金:新的净现金流量和总资产	119
附录三 30. 对若干国家银行财务力量的评级情况,1997年6月2日	133
31. 若干工业国家的脱媒情况	134
32. 日本和美国:及时修正措施规定摘要	140
33. 主要工业国家:商业银行的盈利状况	146
34. 若干亚洲房地产市场:空房率和房租变化	148
35. 若干新兴市场国家的贷款分类体系	159
附录四 36. 按货币和国别划分的国际债券余额,1997年3月	168
37. 外汇交易中一方用到的部分货币,1989年4月、1992年4月和1995年4月	169
38. 未偿付的概念本金值与新的利率和货币掉期,1995年	169
39. 欧洲中央银行体系:公开市场操作与常备工具	171
40. 欧洲中央银行体系:可用资产	173
41. 工业国家和欧洲中央银行主要货币政策操作程序	176
42. 货币和监管机构	176
43. 欧洲联盟和十国集团国家对商业银行的存款保险计划,1995年	179
44. 欧洲联盟和十国集团国家可以允许的银行业务和银行所有制,1995年	181
45. 在欧盟遵循相互认可原则的银行业务一览表	182
46. 欧洲联盟和十国集团满足资本标准或要求的资本构成	183
47. 欧洲联盟和十国集团商业银行监管实践,1995年	184
48. 共同基金,1996年6月	185
49. 欧洲联盟:跨界同业资产	188
50. 欧洲联盟:主权政府的外币债与本币债评级,1997年5月29日	189
51. 欧洲联盟国家、北美和日本:外币债务,1996年	190
52. 欧盟主权信用利差,1996年9月和1997年6月	191
53. 加拿大省的利率差	191
54. 欧元基准收益曲线:德国对法国	193
55. 部分工业国家非金融企业在资本市场筹集的资金,1990-1995年	194
56. 欧盟国家、美国和日本:股票市场,1996年	195
57. 银行重组:机构数和集中规模	198
58. 欧洲联盟国家、北美和日本:每家分行人数	199
59. 银行兼并与收购活动	200
60. 欧洲联盟:净利差	201
61. 欧洲联盟:银行盈利性	201
62. 欧洲联盟资本充足率与投资服务指令的贯彻执行	207
63. 部分工业国家机构投资者有关证券投资的管理限制	208
附录五 64. 部分发展中国家1995年公共和公共担保的长期外债余额和扣除黄金后的储备数量	212
65. 部分亚洲国家1995年的外债情况	213

66. 经合组织国家债务管理办公室的机构设置情况:债务办公室设在国库部内	218
67. 经合组织国家债务管理办公室的机构设置情况:独立的债务办公室	220
68. 经合组织债务管理办公室的机构设置情况:债务管理办公室设在中央银行	221
69. 经合组织债务管理办公室的机构设置情况:债务管理办公室设在财政部内	222
附录六 70. 部分危机,1870-1914 年	233
71. 发展中国家外部资金来源	234
72. 穆迪公司对新兴市场国家的最初评级	238
73. 危机指标状况	241

统计附录

A1. 美林全球投资调查	246
A2. 美国债券的外国净购买	248
A3. 主要工业国家证券的净购买	249
A4. 个别国家的银行对外头寸	250
A5. 全球有组织交易所衍生金融工具的年交易量	252
A6. 新利率和货币掉期	253
A7. 利率和货币掉期名义本金余额的货币构成	254

图

1. 即期汇率	3
2. 美国、日本和德国:利差	4
3. 主要欧洲国家:对德国马克的汇率	6
4. 隐含的波动:日元和德国马克 3 个月远期交易	7
5. 若干欧洲长期利率与德国的利差	8
6. 美国:公司债券相对于国债的收益率差	8
7. 澳大利亚、加拿大和新西兰:10 年期政府债券收益差	9
8. 股票市场指数:主要工业国家	13
9. 股票市场指数:欧洲小型国家	14
10. 美国:股票市场	15
11. 根据 1997 年 5 月 5 日、9 日和 19 日期权价格绘制的 1997 年 9 月初 日元/美元汇率分布	20
12. 新兴市场私人市场融资	30
13. 收益利差:新兴市场与高收益美国公司债券	32
14. 新兴市场:主权评级与基本要素	36
15. 期货合同交易造成的银行收支	37
16. 对外长期公共债务和公共担保债务余额	39
17. 泰国:若干金融指标,1997 年	50
18. 若干亚洲国家金融市场发展,1997 年	51
19. 若干拉美国家的金融市场状况,1997 年	52
20. 若干新兴市场的收益曲线,1997 年 7 月	53

附录

附录一	21. 流向新兴市场的净私人资本流量	62
	22. 1990 年 1 月 - 1997 年 5 月部分新兴市场不包括黄金的总储备量	65
	23. 1990 年 1 月 - 1997 年 5 月部分新兴市场汇率(本国货币/美元)	68
	24. 债券市场:部分收益、收益率和收益率差	71
	25. 部分布雷迪债券和美元标价的欧洲债券	72
	26. 新兴债券市场:波动率以及同成熟市场收益的相关性	74
	27. 布雷迪债券和欧洲债券收益率差	76
	28. 国家借款人的收益率差以及到期期限	78
	29. 新兴股票市场:部分收益、价格 - 收益比以及期望收益	83
	30. 新兴股票市场:部分波动率、收益率 - 波动率比较以及相关性的	85
	31. 新兴市场互助基金	89
附录二	32. 主要工业国家:1994 年 1 月 - 1997 年 5 月的汇率	94
	33. 主要欧洲国家:1994 年 1 月 - 1997 年 5 月本币与德国马克的比价	95
	34. 主要工业国家:广义货币供给和对私人部门债权的实际增长	96
	35. 主要工业国家:短期利率	97
	36. 主要工业国家:长期利率	98
	37. 与美元的双边汇率及长短期利率差	99
	38. 外国和国际持有的美国公债	100
	39. 美元即期汇率每日价格波动的风险变动,1995 年 1 月 19 日 - 1997 年 5 月 30 日	102
	40. 日元与德国马克 3 个月期远期汇率的潜在波动性	103
	41. 一些欧洲国家与德国的长期利率差	104
	42. 澳大利亚、加拿大和新西兰 10 年期政府债券的收益率差	105
	43. 美国:公司债券与美国国库券的收益率差	106
	44. 10 年期政府债券每日价格波动风险变化,1995 年 1 月 19 日 - 1997 年 5 月 30 日	110
	45. 欧洲信贷的利差	113
	46. 主要工业国家股票市场指数	117
	47. 美国:企业利润和市场筹资总量	118
	48. 美国:企业利润的波动	118
	49. 隐含的波动性:标准普尔 500 种股票指数、日经 225 种股票指数和 DAX 指数	122
	50. 1997 年 5 月 20 日期权价格所表示的 1997 年 9 月初日元 - 美元汇率分布	128
	51. 美国、日本和德国股票和债券价格的历史波动	129
	52. 美国和日本:随股市大幅度上升的股票、债券和货币市场发展	131
	53. 主要工业国家:中介利差	147
	54. 跨界 TARGET 支付	170
	55. 银行业劳动力成本和生产率,1994 年	197
	56. 公共和公共担保的长期外债余额	212
	57. 资本流动性指数	230

58. 资本净流出,1880-1913 年	230
59. 资本净流入,1880-1913 年	231
60. 资本流动对投资的贡献,1870-1914 年对 20 世纪 80-90 年代	232

专栏

9. 新兴市场的资本管制和资本流动	237
-------------------	-----

本文使用符号的解释:

…说明没有的数据;

—说明数字为零或小于最后一位数字的 50%,或该项目不存在;

— 处于年或月之间(例如,1995—96 年或 1 月—6 月),说明所包括的年或月份,包括开始和结束的年和月;

/处于年份之间(例如 1995/96)说明财政年度或财务年度;

“Billion”指 10 亿,“Trillion”指 1 万亿;

“基本点”指 1 个百分点的百分之一(例如,25 个基点相当于 1 个百分点的 1/4);

“n.a.”指不存在;

组成数字之间和总数的微小误差为进位所致;

本报告中使用的“国家”一词并不总是指国际法和国际惯例中所理解的领土实体。

这个词在这里还指一些本身不是国家,但其统计数据分开和独立提供的领土实体。