
国际清算银行

第 68 期 年 报

1997年4月1日—1998年3月31日 1998年6月8日, 巴塞尔



国际清算银行

第 68 期年报

1997 年 4 月 1 日—1998 年 3 月 31 日

1998 年 6 月 8 日，巴塞尔

国际清算银行 中国金融出版社
1998 年 8 月

责任编辑：王 璐

责任校对：程 颖

责任印制：张 莉

图书在版编目 (CIP) 数据

国际清算银行第 68 期年报 / 瑞士国际清算银行出版；中国人民银行国际司译.

— 北京：中国金融出版社，1998.8

书名原文：Bank for International Settlements 68th Annual Report

ISBN 7-5049-2019-3

I. 国…

II. ①瑞…②中…

III. 国际清算银行—年报

IV. F831.2-54

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (98) 第 22352 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 1998 年 8 月第 1 版

印次 1998 年 8 月第 1 次印刷

第 68 期年报

提交 1998 年 6 月 8 日在巴塞尔举行的 国际清算银行年会

女士们、先生们：

我荣幸地向各位提交国际清算银行 1997 年 4 月 1 日至 1998 年 3 月 31 日财政年度的第 68 期年报。

与上一财政年度 194,289,449 金法郎的净利润相比，本财政年度的净利润为 259,160,599 金法郎。1997/1998 财政年度的详细财务情况见本报告第 144 页，有关净利润及其分配的内容。

董事会提议，按照国际清算银行章程第 51 条，本届股东大会按每股分红 300 瑞士法郎，共计 52,549,459 金法郎。这里提请大家注意的是本财政年度发行的 40 股新股的分红从认缴股本的日期开始按比例计算。

董事会还提议将 41,322,228 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，剩余的 162,288,912 金法郎转入自由储备基金。

如果上述提议得到批准，国际清算银行 1997/98 财政年度的红利将于 1998 年 7 月 1 日支付给股东。

总经理

安德鲁·克罗克特

1998 年 5 月 20 日于巴塞尔

目 录

发文函

I. 前言：透过现象看本质	1
危机蔓延过程和对政策反应	2
防范危机和解决危机	4
II. 发达工业国家的经济发展	6
概要	6
七个主要经济国家的发展	7
其他工业国家的发展	10
宏观经济政策组合	12
金融财富和支出的变化	15
劳动力市场	16
进口价格和通货膨胀	17
对外贸易、经常项目差额和国外直接投资	19
对外贸易	19
工业国家的经常项目逆差	19
近期国外直接投资趋势的显著特征	20
III. 世界其他地区的经济政策与发展	25
概要	25
亚洲金融动荡：宏观经济背景	25
各亚洲国家的经济发展	28
东南亚危机	30
韩国	31
其他亚洲国家	33
由亚洲危机导致的特殊问题	34
实际汇率与产出	34
汇率与价格	35
拉丁美洲的经济发展	37
非洲与中东	39
转轨经济近期的经济与金融发展	39
东欧	40
俄罗斯	41
IV. 发达工业国家的货币政策	43
概要	43

美国的货币政策	43
日本的货币政策	45
欧洲经济货币联盟 (EMU) 区的货币政策	47
德国、法国、比利时和奥地利	47
爱尔兰、芬兰和荷兰	47
意大利、西班牙和葡萄牙	49
欧洲经济货币联盟的货币政策问题	49
制定货币政策	50
货币政策框架	51
制定通货膨胀目标区的国家	52
制度方面的进展	52
政策方面的进展	52
货币政策的透明度	55
 V. 资产价格和资产管理业	 60
概要	60
资产价格	60
股票市场	60
债券市场	64
房地产市场	65
机构投资者和金融市场	67
参与者：基本情况与发展	68
资产分布的问题	71
投资者的多样化和积极的反馈机制	72
机构投资者们对 1997 年事件的反应	73
展望	75
 VI. 汇率与资本流动	 79
概要	79
美元、马克和日元	79
美元与经济周期的发展	79
对美元的看法	84
亚洲货币的发展情况	85
商品价格与汇率	91
欧洲汇率和货币联盟	92
 VII. 金融中介与亚洲危机	 96
概要	96
国内信贷扩张与金融体系的脆弱性	96
全球流动性充足	99
外币资产与负债的管理	105
危机的几个阶段	107
政策反应	109
官方的流动性援助	110
货币政策	111

VIII. 国际金融市场	117
概要	117
国际银行业市场	118
与报告地区内国家之间的业务	119
与报告地区以外国家之间的业务	121
国际证券市场	123
发行者类型和国别	124
工具种类	125
发行的币种结构	126
亚洲危机的影响	126
欧洲货币联盟的影响	126
全球金融衍生产品市场	127
交易所交易的工具	127
场外交易工具	130
全球化和金融中介	131
IX. 结论：辨别风险和预防措施	133
宏观经济前景和政策教训	134
金融自由化和结构性变化	136
危机防范与危机治理	137
国际清算银行的业务活动	141
国际货币与金融合作	141
巴塞尔银行监管委员会	141
欧洲货币常设委员会	143
支付与清算系统委员会	143
国际清算银行对新兴市场中央银行工作的支持	145
为中央银行和国际组织协调服务	145
计算机专家组	146
货币和经济数据库问题专家组	146
国际清算银行对十国集团工作的支持	146
代理与信托职能	147
欧洲货币单位 (ECU) 非官方清算与结算系统代理人	147
国际间政府贷款的信托人	147
巴西债券的抵押代理人	147
秘鲁债券的抵押代理人	148
科特迪瓦债券的抵押代理人	148
对中央银行的金融援助	148
与官方机构在战时活动调查中的合作—开放国际清算银行的档案	148
银行部的业务活动	149
负债	149
资产	149
净利润及其分配	150

持股中央银行数目增加 150

董事会变动 151

1998 年 3 月 31 日的资产负债表和损益表 153

董事会 168

管理人员 169

图 (*)、表目录

发达工业国家的经济发展	6
通货膨胀、产出缺口与汇率*	7
美国经济中的信息产业	8
失业与实际单位劳动成本的变化*	9
1997 年实际国内生产总值增长和消费品价格上涨*	11
各级政府财政余额* 中各部分的变化*	13
预算差额和家庭储蓄的变化*	13
部分国家国内储蓄的发展	14
1997 年的公共债务*	14
部分国家实际股票价格和家庭消费的变化	15
1996 年和 1997 年的失业率*	16
总就业及制造业的就业情况	17
进口价格与国内通货膨胀的变化	18
世界贸易和产出	19
对外贸易指数和经常项目差额	20
国外直接投资的比较趋势	21
经合组织成员国国外直接投资和产出缺口*	21
部分国家和地区的国外直接投资*	22
出口和国外直接投资的地理分布情况	24
世界其他地区的经济政策与发展	25
经济增长、通货膨胀与经常项目差额	26
若干亚洲经济的宏观经济结构	27
外国直接投资与出口*	28
亚洲的实际有效汇率*	29
亚洲金融动荡的短期影响	30
亚洲的通货膨胀、实际利率与汇率*	32
1998 年 GDP 增长预测及实际有效汇率*	34
若干国家的汇率变化与通货膨胀	36
拉丁美洲的通货膨胀、实际利率及汇率*	38
转轨经济中的 GDP 增长与通货膨胀*	40
东欧的金融指标*	41
发达工业国家的货币政策	43
美国的经济指标*	44

联邦基金利率的动态预期*	45
日本的经济指标*	46
EMU 成员国的产出缺口、通货膨胀和利率*	48
EMU 成员国的利率趋同*	49
EMU 地区的利率：实际利率与根据泰勒法则计算的隐含利率*	50
有关国家的通货膨胀率与政策利率*	53
政策利率的调整	54
货币政策透明度	56
长期通货膨胀预期、通货膨胀与债券收益率*	57
汇率对通货膨胀变化的敏感度*	58
资产价格和资产管理业	60
股票市场指数*	61
股票市场的波动性*	62
要求的股票收益率*	63
股票价格定价的指数	63
债券收益的差异*	64
按不同资产等级划分的资金管理者计划的暴露风险*	64
债券收益波动性*	65
名义的和剔除通货膨胀因素后的房地产价格	66
1995 年机构投资者在全球的投资	67
投资公司的增长	68
养老基金的增长	69
保险公司的增长	70
1996 年机构资产组合的国际多样化	71
流入新兴市场的养老基金*	74
对冲基金在新兴市场投资资产组合估计值*	75
流入美国国际股票管理基金的资金*	76
流入美国股票管理基金的资金*	76
公共股票和政府债券的供给趋势*	77
汇率与资本流动	79
相对于美元的日元与马克价格*	80
6 个月远期利率*	80
从日本流向美国的资产*	81
债券与股票的跨境交易	81
日元汇率、隐含波动性和风险逆差*	82
马克对美元的概率分布*	82
外汇与股票市场*	83
美元购买力平价与基础均衡值的估计值	84
官方外汇储备	85
亚洲的汇率、隐含波动性和评级变化*	86
亚洲的出口竞争与汇率*	87
新兴货币市场中美元回报的相关性	88
新兴国家(地区)货币的外汇交易量与波动性	89
捷克与泰国货币市场的美元回报相关性*	90
商品价格、汇率和黄金租价*	91

相对马克的欧洲货币汇率*	92
相对马克的远期汇率变化*	93
两个欧洲外汇市场的活动*	94
1997 年底国际上持有的银行存款量	95
金融中介与亚洲危机	96
银行信贷扩张及银行业相关指标	97
五个亚洲国家的国际银行与债券融资	99
新兴市场经济的流动性、股票价格及银行信贷*	100
若干亚洲市场中的市盈率*	101
新兴市场债务工具的利差*	103
亚洲金融危机与主权信用评级	104
短期外债占外汇储备的比重	106
亚洲的资本流动累计情况	107
亚洲金融危机大事记	108
股票价格周际波动与泰国股份波动的相关性	108
亚洲和拉丁美洲的私人资本净流动	109
官方援助金额	110
危机期间的各国利率与汇率	112
实际短期利率：不同的平减指数	113
银行信贷的实际增长率*	114
房地产价格	115
国际金融市场	117
国际金融市场业务活动*	117
国际市场融资净额估计值	118
国际银行业务的主要特征	119
国际银行贷款总额*	120
国际银行贷款的币种和国别构成*	120
在报告地区以外的国家的银行其他债权	121
国际银行对各地区的贷款*	122
在亚洲和拉丁美洲的国际银行和证券融资*	122
国际证券发行的主要特征	123
国际利率*	124
国际债券市场的主要特征*	125
部分金融衍生产品的市场	127
在有组织的交易所交易的金融衍生产品	128
在有组织的交易所交易的金融期货和期权交易量*	129
新的利率和货币掉期交易量*	130

I. 前言：透过现象看本质

最近亚洲发生的金融危机已经引起各界极大的关注。虽然我们已经预料到了一些困难，但危机突然爆发并迅速波及各国，导致汇率和资产价格的大幅度下跌却是未曾料到的，这也是近年来前所未有的。考虑到舆论一致认为亚洲代表着未来的发展模式，那么这次危机的震动面就会更大。现在尚难判断最困难的阶段是否已经过去；金融市场稍趋稳定后，危机对放款的国内公司和机构所产生的影响以及全社会为此付出的代价有待进一步观察。从事后来看，危机发生的国内起因非常清楚，原可能并应该可以避免。贷款增长过快和相关资本存量的过度膨胀、银行监管不力、资产价格膨胀以及汇率体制僵化，在各个受到影响的国家中都对危机的爆发起到了重要作用。但是，若就此得出结论：只要国内政策更加适当，就很容易避免此次危机，则是不正确的。危机发生在国际宏观经济不平衡的大背景下，而这种不平衡实际上促进了亚洲的发展，这在将来也许还会得到进一步证实。

危机的一个重要外部原因是主要工业国家的经济周期不同步，且不同步持续的时间比预期的长。美国国内的旺盛需求同德国和日本的不景气状况以及国内支出下降形成了鲜明的对比（详见第Ⅱ章）。最近，美元对德国马克和日元升值，在很大程度上可以看作是主要工业国经济周期不同步的正常反应，但经济周期不同步本身也是国内情况异常的结果。在美国，通货膨胀比人们的预期为低，经济保持上升态势，因而货币政策只需作出最低限度的反应；而在日本，金融部门的困难导致利率降至历史最低水平，也使得银行的流动性问题更加突出；在许多欧洲国家，利率也几乎接近历史最低水平。

在此背景下，资本流入亚洲地区就不足为奇（见第Ⅲ章）。在资本流入的同时，实际汇率升值、贸易赤字扩大。美元从1995年的谷底强烈反弹，加之中国经济复兴和竞争力的增强，加剧了亚洲各国的压力，因为其货币和美元挂钩。最终，市场通过名义汇率的大幅度贬值做出反应。由于国内经济的不景气日益加重，贬值进一步恶化。在某些方面，这使人想起了90年代早期的欧洲汇率机制危机。当时，美国金融部门面临困难，德国忙于重新统一，两国经济周期的不同步使得与坚挺的德国马克挂钩的货币一一受到冲击。

与此同时，随着主要工业国家经济周期的不同步，通货膨胀在相对较低的水平上趋于一致，这部分是由于汇率变化，而使得面临更大通货膨胀压力的国家将需求转移到生产能力过剩的国家。但是，通货膨胀的趋同也反映出深层次的问题：尤其是，为取得低通货膨胀所作出的政策承诺越坚定（这在欧洲和北美表现为财政紧缩），则日益国际化、一体化的市场竞争力就越强，对计算机技术和相关产业大量投资的累积效应就越大。亚洲危机及其对全球电子产品、石油和其他商品所产生的影响，都将会加剧通货膨胀进一步下降的趋势，即使危机不再扩大。

不管通货膨胀进一步下降的压力来自何处，除了亚洲发生的金融危机外，全球金融市场都对此作出了反应。甚至就亚洲危机而言，去年底的大量资本外逃，近来也被认为对有些工业国家产生了进一步降低通货膨胀的积极作用。因此，高质量的债券的利率去年大多呈下降趋势，尤其是1998年初，下降得更为明显。1997年，信用风险原本已不再蔓延，但随着危机的爆发，又开始扩散，到1998年4月，其扩散的幅度已大大降低。事实上，国际资本又重新流回许多在此次金融动荡中成功阻击投机行为的国家。最后，经过10月份的顿挫之后，多数工业国家的股票市场再度兴旺，恢复到历史最高水平（详见第V章），这表明尽管投资者怀疑潜在的风险或赢利有可能缓慢增长，但轻度通货膨胀和低利息的刺激仍然超过了这种担忧。

对金融乐观的部分原因以下面的信念为基础，它也许正确，也许不正确：根据最近的美国经济统计数据，生产力和利润增长的“新时代”已初露端倪；欧洲结构重组的浪潮也将导致相同的结果；许多新兴市场经济的利润之高足以弥补相关的风险。但是，金融资产出色的价格表现也可能反映出某些令人担忧的潜在风险。首先是全球流动性的明显膨胀，这在下面两点中已显露出来：一是许多国家近期货币加速增长以及上面提到的不正常的低利率。二是国际金融中介方式不断变化及其影响。金融服务业已明显进入了激烈竞争的时代，有些银行挡不住诱惑而从事高风险业务，企图弥补因中介回报率下降而造成的利润损失。另外，还有一点是，非银行机构投资者（如保险公司、养老基金会、共同基金等）规模不断增大，国际业务不断扩大。高质量资产的名义利息下降，导致基金所有者和管理人员片面追求投资收益，而不太顾及风险的增大。

与墨西哥危机和北欧危机一样，亚洲危机再次说明了宏观经济稳定和金融稳定之间的互补关系，单有一种稳定而没有另一种稳定都是不够的。而且一种稳定被破坏会增大另一种稳定遭到破坏的风险，成为导致危险剧增的潜在因素。财政紧缩和价格稳定政策在过去的20年里为越来越多的公众所认可。这些目标现在是大多数工业国家的政策基准，并日益为发展中国家所采纳。但是，认识到加强银行系统和金融系统的必要性仅仅是近期的事情。事实上，有些国家对此似乎面临强大的政治阻力，一方面是因为民族感情，而另一方面是为了保护既得利益。

过去几年，在国际清算银行的支持下，由各国专家组成的各种委员会更加关注国际金融体系的稳定。考虑到金融市场的全球化，按照国际标准和惯例，新兴市场经济在制定国际标准和惯例的组织中的作用越来越大。如果受到危机影响的经济能够参与规则和制定，那么执行起来就更为容易，人们也不再会对仍然面临的问题和潜在的困难抱有幻想。如果亚洲危机能够刺激全球的金融改革，那么为此所付出的沉重代价也算是得到了必要的补偿。

危机蔓延过程和对政策反应

1997年7月，泰铢开始贬值，投机压力席卷了亚洲的许多货币和国家。从事后来看，一旦危机导火线有一触即发之势，那么接下来的情形就不难预料。许多受到影响的国家的出口构成与该地区其他国家的出口构成有相似之处（见第三章和第四章），这些出口商品（尤其是电子产品）的价格最近一直下跌，意味着极易受到竞争性贬值的伤害。目前许多国家流入了大量短期外债，其大部分金融机构处境不佳，尽管由于缺乏透明度而难以判断。

在如此动荡的环境中，投资者很容易丧失信心，而在那些遭受打击最严重的

国家，若没有解决危机的适当政策，那么这种倾向就更加明显（见第Ⅶ章）。尤其重要的一个因素是国内居民短期外债的巨大风险（在货币稳定了10年之后，持有如此规模的债务是可以想象的），为避免危机造成更大的损失，他们纷纷采取套期保值措施。最后，在有的情况下，随着贸易贷款停止，发生了流动性危机或“银行挤提”为特征的事件。

从广义上讲，到现在为止，高利率和低汇率造成的严重危害已反映了经济的基本因素健全与否，特别反映出国内银行体系的相对实力。印度尼西亚遭受的损失最大，而新加坡、中国的台湾和香港最小。后几个国家和地区的当局以一段时期内的高利率和低资产价格为代价，设法维持了与美元的汇率。香港以及许多其他地区，实质上都得到了人民币不贬值的多次声明的支持。如果人民币贬值，将引起危机的蔓延，形成恶性循环。

世界其他地区也不同程度地受到了影响。在东欧，当泰国发生危机时，捷克克朗贬值，当局出台了一套紧缩措施。俄罗斯卢布也受到投机冲击，仅仅通过难以忍受的高利率才得以度过难关。1997年秋，巴西货币和股票市场受到巨大压力，当局加大力度紧缩财政和银根才得以恢复。还有许多其他国家，包括波兰、希腊、爱沙尼亚和南非，也都在不同时期经历了相似的考验。之后，亚洲市场重新稳定；在某些情况下，汇率加强，利率也多少有所下降。当然，就此得出结论认为危机已经过去还为时过早，尤其是对那些金融体系比较脆弱的国家或那些实际汇率近期还在明显上升的国家而言。

工业国家受危机的影响比最初所担心的要小得多。一方面是由于亚洲的出口还没有对较低的汇率作出反应，但另一方面也是由于较低商品价格以及过去一年支出的增加，而支出的增加是和去年世界金融市场状况良好相关的。但日本是一个例外，令人担忧。亚洲其他地区的困境恶化了日本国内已引起人们关注的若干问题，并反过来加剧了亚洲地区的困难。

从开始好转到1997年，紧接着4月份明显紧缩财政，日本国内需求一落千丈。失业人数增加，人们对工业结构的重组忧心忡忡，亚洲金融危机导致日本对这一地区的出口下降，日本金融体系脆弱，使消费者和商家进一步丧失了信心。贷款紧缩阻碍了经济的发展，尤其是阻碍了没有其他资金来源的小企业的发展。而日本银行对亚洲可疑债务人放贷所造成的巨大风险又加剧了这一趋势。对此，日本政府已经制定了两项一揽子计划，作为对其他诸多努力的补充，以刺激经济。但考虑到早先达成的有关增加国内需求以缓解人口压力的协议，以及目前制定的削减税收的临时政策，其最终效果有待进一步观察。由于利差扩大，银行流动性改善，特别是日本金融机构更为明显。延误多年之后，由于公众反对利用公共基金扶持金融部门，日本政府终于开始落实这一基本问题。1998年3月，当局拨款13万亿日元为银行注资，另外17万亿日元用于充实存款保险制度。这些措施的最终效果如何尚不清楚，对银行来说是好是坏也不清楚，若情况仍未改善，最终如何处理同样也是个问号。

目前尚难判断欧洲大陆受亚洲危机的影响有多大。由于对亚洲贸易是欧洲对外贸易的重要组成部分，出口定货还没有出现明显的波动，外国直接投资（亚洲和欧洲之间的双方投资）波动目前也不大。欧洲银行对亚洲贷款所产生的风险与日本银行对亚洲贷款的风险一样大，这很令人担忧，但由于欧洲经济状况较好，市场担忧没有那么严重。但对许多国家来讲，这种动荡来的不是时候。虽然法国国内需求已经取代出口成为经济增长的首要因素，但仍存在着一定的脆弱性。在德国，还没有迹象表明已经出现这一相似的状况，尽管德国西部地区的失业人数比预料的要少得多。而且，整个欧洲都明显存在财政紧缩趋向，部分原因是各国

要努力达到马约标准。而其他政策（法国和意大利计划实行每周 35 小时工作制，德国要实行社会保障和税收改革）方面仍有一定的不确定性。

1997 年欧洲大陆的加速增长表明，还存在继续增长的强大势头，欧洲各国中，长期利率下降，股票价格上扬，与那些经济周期超前的国家相比，欧洲货币在下跌。事实上，金融市场的情况越来越使人相信一大批国家将按期采用欧元，周边国家资产趋向一致的效应已不再是一个短期现象。这些国家中，最关注的问题是过于宽松的金融状况和广泛的通货膨胀压力。由于担心亚洲金融危机可能影响停滞的德国经济，德意志联邦银行决定避免进一步的银根紧缩，在此，亚洲金融危机起到了警示作用。

无论是美国还是英国，亚洲金融危机对其宏观经济的影响总体上没有多大不利影响，尤其是它们的国内银行对受影响的国家的贷款作出了更多的限制。在这两个国家，由于国内需求强劲增长，产量达到了与低通货膨胀不匹配的水平，而其潜在的势头可能还会超过这种水平。到目前为止，尚无明显的通货膨胀迹象，部分原因是由于生产力增加，但是，受亚洲危机影响，外部需求疲软加剧了这一现象。另外，两国货币的升值对抑制通货膨胀也起着举足轻重作用，这也是没有造成负面影响的原因之一。考虑到亚洲和与欧元的发展，美英是投资的绿洲，从而进一步保持了美元与英镑的坚挺。

通货膨胀的良好表现使美国利率一直保持在低水平上，英国则更是如此。但是，潜在的复杂情况是贸易逆差增大最终会反应在汇率上，这就意味着由此而引起的进一步压低通货膨胀的好处也会丧失。事实上，当美元和英镑停止升值时，这一迹象就已出现。而更大的问题是，如果通货膨胀压力和利率最终上升，异乎寻常的低利率可能使资产价格跌落到难以维继的水平。即使可能拖延很久，但当上述任何一种情况发生时，都将证明一个常识性的问题：亚洲危机对所有相关利益主体最终都是有害的，即使可能有的受害浅，有的受害深。无论是公共部门还是私人部门，都应重视危机的防范，这是不言而喻的。

防范危机和解决危机

金融和汇率危机不断发生，90 年代更加频繁。这一事实清楚地表明，迄今为止各国采取的危机防范措施还很不够。但各国近年来已为此做了大量工作，在有些方面也取得了可观的进步。继伯明翰高层峰会之后，哈利法克斯、里昂和丹佛的七国集团峰会对此表现了极大的热情，并下达了许多这方面的文件。

如果能够采取措施阻止危机的发生，那么，市场参与者和当局首先须具备广泛的途径以获得有利于预测危机的信息。去年，越来越多的国家承诺将国内情况提交给国际货币基金组织，并达成一项协议，就国际清算银行每半年更新一次数据资料，国际银行贷款如何分配到各部门和国家等问题进行了修改（修改后覆盖了更多的国家，贷款将根据风险按季度分配），同时，必须认识到，充分信息是阻止危机发生的必要但非充分条件。充分条件是需具备预料危机发生的远见和预先采取行动制止危机的决心。亚洲的经历清楚地说明了这一点，尽管国际清算银行的有效数据资料表明，面对国际银行短期贷款的突然取消，一些国家的脆弱性越来越明显，但这些贷款的数额还在继续增大（见第Ⅷ章）。其他明显的问题，如经常项目逆差的增加和投资利润的下降，也同样被忽视了。这阐明了利用信息与准备信息同样重要。

各国已初步采取了许多措施来增强金融体系，防范国家和国际金融危机。对此，新兴市场金融脆弱性的报告确定了战略方针，并制定了合理规则和惯例。该报告由新兴市场的代表和十国集团共同准备，得到 50 多个国家支持。在国际金融机构和其他组织的进一步帮助下，这一报告专门介绍了如何将该战略方针落到实处。与此相一致，有效银行监管核心原则已在世界银行/国际货币基金组织香港年会上公布，该核心原则由巴塞尔银行监管委员会与许多非十国集团监管人员共同起草，得到了国际金融界的广泛同意。巴塞尔委员会在这两个机构的帮助下，正在为核心原则的有效实施而努力。旨在加强国际金融体系的支付和清算系统委员会与欧洲货币常设委员会，在国际清算银行的会议上发表了研究报告和建议，内容涉及范围很广，其中包括外汇清算风险，有价证券和衍生产品的清算安排，紧张时期的市场流动性，以及计算机 2000 年问题，等等。这些报告涉及范围很广，突出了解决问题的复杂性以及努力降低国际金融体系脆弱性的重要性。

在国际货币基金组织主导下，国际社会采取了一系列流动性支持措施，以稳定亚洲形势。这些支持不仅与传统的限制需求和金融改革相结合，而且与支持长期供给的增长相结合。同时，也鼓励外国银行对亚洲借款者的到期债务进行延期或重组。虽然有些银行对这些政策的动机及其执行方法表示怀疑，但基金组织工作的复杂性和创新性是不能低估的。许多受影响的国家实际上都有相对健全的财政政策，但由于其他一些原因市场信心出现恶化。在这种情况下，这些国家所面临的风险特别巨大。而且，这是战后第一次发生的银行作为主要债权人而私营部门为主要债务人的危机。事先如何管理并解决这类危机尚难确定，事实上，尚在讨论之中。就防范危机而言，充分汲取这方面的教训还需几年时间，而要完全接受并付诸实施则可能需要更长的时间。基于此，本年报的结论集中讨论了报告期内解决各项突发事件可以采取的政策措施。

II. 发达工业国家的经济发展

概要

与人们的预测相反，去年各国之间在经济复苏方面的差异进一步扩大。在美国，实际产出增长上升到将近4%，而此前大多数预测则显示出经济会出现逐步下滑。相反，在1997年初的快速增长（这种增长是在消费税上调前进行抢购的反应）之后，由于私人国内需求的势头减弱，无法补偿更为紧缩的财政态势，日本经济停滞不前。在欧盟成员国中，1997年的平均增长要高于1996年，但低于大多数预测数据。此外，工业国家内部的经济周期性差异进一步扩大，英国和几个较小的国家的增长速度明显高于一些较大的大陆国家。

这些产出增长方面的差异，以及美元和英镑对其他绝大多数主要货币的升值在不断加剧的国际收支不平衡中均有所反映。进口的迅速增长使美国的经常项目逆差升至国内生产总值的2%。同时，由于经济停滞不前，日本在1996年明显缩小的顺差开始再度上升。自1996年起就与美国的逆差形成鲜明对比的欧盟国家的整体顺差在去年进一步上升，并在一些国家中达到了历史最高水平。然而，由于资本流入，较大的经常项目失衡所带来的潜在汇率压力有所减轻。特别要指出，在跨国兼并、收购以及不断寻求效率更高的生产结构的影响下，国外直接投资大幅度增长。

产出增长和起始阶段经济周期性条件方面的差异也使得劳动力和产品市场方面的差异进一步扩大。进入1997年时，美国经济几乎没有什么多余的生产能力。在这一年中，失业率降至4.7%，这是24年来的最低点。相反，日本的失业率进一步升高。尽管大国与小国之间存在着较大差异，但整个欧洲大陆的劳动力市场疲软状况进一步加剧；然而，一年将尽时，绝大部分地区的失业率都有所下降。由于投资疲软，绝大部分欧洲大陆国家间的产出差异很小。

虽然存在经济周期性差异，但主要国家及地区与欧盟内部之间的通货膨胀率却趋于一致。实际上，在1992年，主要发达国家中以消费者价格表示的通货膨胀的标准差大约是3.25%，而去年降到了仅仅1%；在欧盟大陆国家中下降得更多。产生这种有利结果的原因之一在于，对于那些仍处于复苏初始阶段国家的货币而言，那些处于周期前列国家的货币都趋于贬值（见图II.1）。此外，除了在周期后期外，与以往模式相反，去年美国企业的生产率增长加快，而日本的每小