
国际清算银行

第 65 期年报

1994 年 4 月 1 日 - 1995 年 3 月 31 日 巴塞尔, 1995 年 6 月 12 日

国际清算银行 中国金融出版社
北京 · 1995 年 11 月

国际清算银行

(1995)

第 65 期年报

1994 年 4 月 1 日—1995 年 3 月 31 日 巴塞尔, 1995 年 6 月 12 日

国际清算银行 中国金融出版社
北京·1995 年 11 月

责任编辑:王 璐

责任校对:吕 莉

责任印制:赵元桃

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第 65 期年报 / 国际清算银行著;中国人民
银行翻译. — 北京:中国金融出版社,1995.11

书名原文:Bank for International Settlements

65th Annual Report

ISBN 7—5049—1563—7

I. 国…

II. ①国… ②中…

III. 国际清算银行—年刊 IV. F 831.2—54

中国版本图书馆 CIP 数据核字(95)第 23204 号

出版:中国金融出版社
发行:

社址:北京广安门外小红庙南街 3 号

邮编:100055

印刷:威骏彩印钉装有限公司

开本:889 毫米×1194 毫米 1/16

版次:1995 年 11 月第 1 版

印次:1995 年 11 月第 1 次印刷

第 65 期年报

提交 1995 年 6 月 12 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 1994 年 4 月 1 日—1995 年 3 月 31 日财政年度的第 65 期年报。

与上一财政年度的净利润 138,085,797 金法郎相比,本财政年度净利润为 162,408,716 金法郎,已减去 3,389,388 金法郎作为特别行政支出,4,741,170 金法郎作为房产现代化及设备更新。

董事会提议,按照国际清算银行章程第 51 条,本届股东大会以每股分红利 250 瑞士法郎,拨付 53,408,716 金法郎。

董事会还提议将 32,700,000 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,剩余的 73,300,000 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 1994/95 财政年度的红利将于 1995 年 7 月 1 日支付给股东。

目 录

前 言

I . 基本经济因素与金融市场:变化中的风险概念	1
货币政策和通货膨胀压力问题	1
金融市场的波动和根深蒂固的问题	2
市场工具和基础设施方面的问题	4
II . 世界经济发展	5
概要	5
工业国家的经济发展	6
本次经济增长的主要特点	6
本次周期中的潜在产出	12
国内需求的制约因素	16
发展中国家和前中央计划经济国家	22
发展中经济的增长和结构改革	22
储蓄和投资	23
结构改革和通货膨胀压力	24
拉丁美洲的结构变化	25
亚洲的通货膨胀压力	28
非洲低缓的增长	30
前中央计划经济的改革	31
III . 国际贸易	34
概要	34
世界贸易	34
发展情况	34
石油市场趋势	36
发展中国家贸易结构的变化	37
贸易政策:目前和未来的挑战	38
经常帐户的发展情况:概况	39
工业国家	41
美国	41
日本	42
西欧	43
其它工业国家	45
转轨国家	46

发展中世界	47
中国	48
新兴工业化经济体和亚洲其它地区	49
拉丁美洲	50
外国直接投资	51
 IV. 工业国家的货币政策	54
概要	54
本次经济复苏中的利率政策	54
利率变动的时机及标准	55
增强政策工具决策的透明度	56
利率政策和市场预期	57
货币政策引导和货币状况	60
货币和信贷总量	60
汇率	61
货币状况	62
通货膨胀前景	63
通货膨胀压力	64
汇率和通货膨胀	65
私营部门对通货膨胀的预测	65
利率和通货膨胀预期	68
货币政策及其可信度	68
增强可信度	68
明确的通货膨胀调控目标	70
目标的具体化	71
通货膨胀目标策略的实施	72
其它政策与通货膨胀目标的一致性	72
 V. 债券市场的波动	73
概要	73
股票市场	73
债券市场:收益率趋势	76
债券市场:收益率的波动	84
教训	92
 VI. 工业国家的汇率和资本流动	93
概要	93
美元、日元和德国马克	94
短期冲击和“新闻”	94
根本影响	96
三个主要国家的国际收支融资	98
80年代初和90年代初的美元情况	102
其它部分浮动汇率货币	103
欧洲汇率机制的发展	105
实际有效汇率和外部调整	108

VII. 新兴市场的资本流动和政策..... 111

概要	111
资本流入:背景和性质	111
更加自由的金融市场	115
金融自由化	115
金融改革的宏观影响	115
改革对银行体系的影响	116
证券市场发展的影响	118
对付资本流入的政策反应	119
限制资本流入	119
内部与外部货币政策目标	119
货币政策态势	120
中和作用	123
墨西哥金融危机:解决资本外流问题	125
对其它新兴市场的影响	126

VIII. 国际金融市场..... 129

概要	129
国际银行市场	130
不同货币的发展情况	131
不同报告中心的业务状况	132
与报告区内非银行机构的业务	132
与报告区外国家的业务	133
国际辛迪加贷款	134
国际证券市场	136
短期和中期欧洲票据市场	137
国际债券市场	138
国际证券发行人的种类和国别	140
结构和监管问题	142
衍生工具市场	143
交易所工具	143
柜台市场	144
市场结构的发展	146
对衍生工具及其监管的争论	147
衍生工具市场对宏观经济和货币政策的影响	149

IX. 国际清算银行的业务活动..... 150

中央银行与国际组织间的合作	150
作为代理人和托管人的职能	152
欧洲货币合作基金(EMCF)代理人——欧洲货币学会(EMI)代理人	152
欧洲货币单位非官方清算和结算系统代理人	152
国际间政府贷款托管人	153
巴西债券担保代理人	153
对中央银行的多边金融援助	153
银行局的业务	153
负债(资金构成)	154

资产(资金运用)	157
净利润及其分配	159
董事会和管理当局的变化	160

结论	162
-----------------	-----

宏观经济政策的实施	162
抑制金融市场的风险	164
加强国际金融合作	165

1995 年 3 月 31 日的资产负债表和损益报告书	167
-----------------------------------	-----

董事会	172
------------------	-----

管理当局	173
-------------------	-----

译者的话	174
-------------------	-----

图(*)、表目录

世界经济发展

主要工业国家的实际国内生产总值*	6
实际国内生产总值、国内需求、进口和出口	7
有关国家的零售额、出口额和汇率*	8
通货膨胀与失业	9
经济复苏时期的产出与就业增长*	10
有关国家的产出和价格*	11
实际和潜在的国内生产总值	12
单位劳动力成本及其构成	13
制造业的实际工资缺口*	14
有关国家的失业和工资膨胀*	15
生产能力利用情况、投资和生产者价格*	17
居民实际可支配收入、消费的实际支出和居民储蓄率	18
名义的和对通货膨胀调整后的不动产价格	19
1993年的债务情况:根据利率的可调整性分类	20
居民部门的负债总额与利息偿付比率*	20
广义政府债务积累的来源	21
增长与通货膨胀	23
外部环境*	24
储蓄和投资*	25
墨西哥的经济发展*	26
巴西的稳定过程*	28
亚洲地区的通货膨胀压力	29
非洲法郎区的调整	30
经济转型的指标	31
俄罗斯联邦的通货膨胀和货币状况*	33

国际贸易

世界贸易的有关指标*	35
世界石油贸易	36
对外贸易结构的国际比较*	37
外部资产净额	39
国内需求趋势、竞争力和出口市场实绩*	40
日本与美国贸易不平衡*	41
日元升值对制造业贸易的影响*	42
工业国家的经常帐户余额	44
有关欧洲国家的实际有效汇率*	45

部分欧洲国家贸易量的增长情况	45
东欧贸易	46
发展中国家的经常帐户余额	47
发展中国家的对外贸易	48
中国的汇率*	49
拉丁美洲国家的汇率、贸易和产出*	50
直接投资的全球模式	51
外国直接投资和出口*	52

工业国家的货币政策

利率和消费价格膨胀周期*	55
官方利率	56
一个月欧洲货币市场利率的预期和实际变化*	58
银行同业利率*	59
已公布的货币总量目标	60
实际利率和实际汇率	62
主要工业国家的通货膨胀情况*	63
有关国家的汇率和价格*	64
市场参与者对通货膨胀的预测*	66
隐含的一年期远期利率*	67
债券收益增长,历史上的通货膨胀和预算余额*	69
已公布的通货膨胀目标	70

债券市场的波动

价格/收益比率	74
对通货膨胀调整后的红利收益差距	74
股票市场指数	75
债券收益*	76
两个跌势债券市场比较:国际同步	77
美国实行紧缩货币政策后的债券收益的变化	78
债券收益增加、通货膨胀和增长预期的修正*	79
两个跌势债券市场比较:预期的修正	79
两个跌势债券市场比较:与通货膨胀的关系	80
市场参与者对增长的预测*	81
对通货膨胀调整后的长期利率	81
美国跌势债券市场比较:与政策利率的关系*	82
债券收益:指标经济关系*	82
债券收益下降和上升比较*	83
国际债券市场上的部分杠杆指标	84
各个市场的债券收益差*	85
欧洲债券市场的收益波动和收益*	85
1993年以来的债券收益波动率*	86
债券收益波动率:长期展望*	87
市场参与者对增长及通货膨胀预测的波动	88
债券收益波动与货币市场波动的关系*	88
1993年和1994年债券和货币市场波动率	89
债券收益波动率的国际相关性*	89

1994 年第一季度债券收益波动*	90
德国的债券收益波动和非居民的债券销售*	90
债券收益波动和非居民债券持有额*	91

工业国家的汇率和资本流动

美元对有关货币的比价以及美元的名义有效汇率*	95
日本和德国利差*	96
对德国马克的双边汇率和德国马克的名义有效汇率*	97
美国、日本和德国的对外帐户	99
官方外汇储备	100
部分工业国家的主要资本流动	101
美元:两次经济复苏的比较*	103
有关国家货币与德国马克的双边汇率*	104
有关国家 3 个月欧洲市场利差*	105
成员货币在欧洲汇率机制中的地位*	106
欧洲有关国家的实际有效汇率*	107
3 个月欧洲市场利率与德国马克的利差*	108
实际有效汇率*	110

新兴市场的资本流动和政策

新兴市场的宏观经济指标*	113
发展中国家的资本流入和储备增加	114
对私营部门的银行信贷的实际增长	116
结构性的货币指标	117
美元名义汇率和实际有效汇率*	121
名义和实际短期利率*	122
信贷和货币总量	123
外汇储备:进口覆盖和货币效应*	124
中央银行国外总资产增加与储备货币增加的比率	124
有关新兴市场的利率*	127
新兴市场最近的金融发展	128

国际金融市场

国际金融市场的活动*	129
国际市场融资净额估计值	130
国际银行业活动的主要特征	131
银行跨国债权的货币构成	132
不同报告中心的跨国银行业务	133
银行与报告区内的非银行机构的跨国业务	134
银行与报告区外的国家的业务	135
国际银行借款和证券发行*	135
在证券市场中的借款,按发行种类和币种划分	136
国际债券市场*	137
国际长期和短期利率*	138
国际债券发行的种类和币种结构	141
在证券市场中的借款,按部门和发债人所在国划分	142

部分金融衍生工具市场	144
在有组织的外汇交易所进行交易的金融衍生工具	145
在场外市场进行交易的金融衍生工具	146

国际清算银行的业务活动

截止到 1995 年 3 月 31 日尚未收回的对欧共体国家的贷款余额	152
过去五个财政年度的收支平衡的变化	154
过去五个财政年度资金来源的变化	154
借入资金,按来源划分	155
借入资金,按性质和期限划分	156
投资和其它资产的发展,按性质划分	157
定期存款、贷款、各种期限的政府债券和其它债券,按期限划分	159

I. 基本经济因素与金融市场:变化中的风险概念

在 1994 年和 1995 年初,全球金融市场经历了一些突发性调整。1994 年初长期利率的急剧上扬(这对处于经济周期不同阶段的工业国家而言,影响程度大致相似),尤其引人注目。这是在长时间利率下降、容易获取投资利润之后出现的,使得许多投资者开始重新评估其全球投资战略的理论基础。对风险的理解更加敏锐了,使得流动性和货币偏好转移到了风险较低的资产上。随之而来的资产价格变化只是强化了进一步理解评估风险的基本经济因素的必要性。此类突发变化从短期看会扰乱经济活动,但如果最近这些变化能够使得投资者行为更为谨慎,借款者方针更为妥当,从长期看则会产生有益的效果。若指望金融市场保持稳定,这些是基本要求。

去年一年中在其他许多方面所出现的进展本身就值得欢迎。一项主要进展是,主要工业国家的经济增长仍在继续,并且基础更为广泛。的确,1994 年欧洲大陆国家的产出增长率比该年初预计的要高得多。再者,尽管处于经济周期前列的工业国家已经出现了正常的周期性压力,但还没有发生剧烈的通货膨胀反弹。即使在近年来币值大幅贬值的国家——意大利、英国、瑞典和加拿大,到目前为止对国内物价的影响令人惊奇地微弱。

简而言之,我们似乎还处于这样一种大趋势——从 70 年代末开始兴起的追求物价稳定的政策转变——当中。虽然相对较低的通货膨胀时期的出现也引发了一些问题(特别是低到多少才算够低),没人会反对继续保持物价稳定。

1994 年,非工业国家的经济表现也有许多值得称道之处。尽管不时受到国际金融领域新情况的冲击,但很多东南亚和拉美国家经济仍然快速增长。不少东欧国家在经历了多年的衰退之后,产出也有增加。大量的国际资本(大都以直接投资形式出现)继续在该年度中流入发展中国家,尽管较之 1993 年略有减少。这表明对实行市场导向政策的国家而言,长期发展前景仍然看好。

强调 1994 年全球经济发展的有利方面,并不是要否认还存在许多令人担心的问题。实际上,本年报特别强调了这些担心。有些政策问题的出现基本上是周期性的,也带来了传统意义上的困难。但其他问题的根源更深,如许多国家的债务积累、欧洲的高失业率、许多发展中国家持续的巨额贸易不平衡和居高不下的通货膨胀率。此外,还产生了一些可称为 1994 年特有的或具体的问题,尤其是市场参与者对承担风险态度的突然转变。

最新情况显示,大多数工业国家和许多发展中经济看上去的确走的是保持持续增长和提高生活水平的正确道路,虽然这条道路会比一、两年前所预期的更为颠簸不平。全球金融体系已证明对去年出现的一系列不利冲击具有很大弹性,这是千真万确的,也是令人鼓舞的。但无论是市场参与者还是政策制定者,都应继续密切关注这一情况,以确保这种系统性稳定得到保持。

货币政策和通货膨胀压力问题

对通货膨胀的周期性压力在某些工业国家的确在上升。十国集团国家的平均

通货膨胀率的长期下降,到1994年年中已走到了尽头,从此,消费者物价通货膨胀开始逐渐上升。看一看商品价格、生产成本和生产者价格,这种方向上的改变就更加显而易见。这种情况并不十分令人吃惊。在过去几年里,许多国家由于生产能力过剩,通货膨胀率降下来了。最近由于生产能力已近上限(至少有些国家如此),通货膨胀率又趋稳定。尽管也有一些相反的情况,但从经济计量角度很难看出影响通货膨胀的传统结构关系有任何显著的变动。

对于那些要寻找稳定的经济指数来指导今后货币政策操作的政策制定者而言,这种情况虽然听上去很令人宽慰,但近年来,许多影响通货膨胀的抵消性因素也在起作用,这在一定程度上又使人感到不怎么放心。今后谁也不能保证这些抵消性因素的净影响。一方面,在1994年,国际间竞争、生产率的高速发展以及一些国家零售分配网络的显著改善,都使得通货膨胀率下降。另一方面,某些国家结构性失业的上升可能也加剧了通货膨胀压力。欧洲大陆国家面临的一个问题是,周期性失业的上升,经过一段时间后,在多大程度上转变成了永久性失业。对于最近经历了币值大幅度下降的国家——意大利、英国、瑞典和加拿大——而言,这一情况今后将更加复杂。结果,可贸易部门迅速扩张,其部门生产能力极限也许已经显露出来。最后,还有一个与技术进步和贸易全球化相关的结构调整问题。这是一种摧毁某一方面资本存量同时增加其它方面能力的持续性过程。要评价其对“潜能”和通货膨胀压力的净影响,不是那么容易。

尽管遇到了这些困难,政策制定者在1994年,继续寻找其它框架和指标,用于指导货币政策和向各经济主体表明其对于稳定物价的长期承诺。后一种考虑,即建立和保持“信誉”,对于降低通货膨胀预期,从而减少控制通货膨胀带来的产出损失,非常重要。德国和瑞士所一贯承诺的根据定量的货币扩张来决定货币政策的做法,在1994年又得到了证实。在这一年中,尽管德国在M3上遇到了一些大的问题,但这种框架长期以来使这两个国家受益匪浅。其他许多国家也越来越重视公布通货膨胀的数量目标或目标的上下限。很清楚,要最终评价这一新方法是否能够填补空白,能否显著地提高政策制定者的“信誉”,尚为时太早。其检验期随着周期性通货膨胀压力的攀升,似乎正迅速临近。

从来没有人怀疑这一点,即政策的可信性取决于行动而非言辞。有鉴于此,美国和英国的货币当局决心不再犯从前犯过的政策错误,即1994年期间,在计量通货膨胀的客观指标远未上升之前便紧缩货币。这样做非同寻常,受到普遍欢迎,增加了这两个国家经济持续增长的可能性。德国在去年夏天经济复苏刚刚开始的时候,便决定中止短期利率的下调,产出的增加、开工率的上升和工资压力的增加证明了这一做法的正确性。1995年春天德意志联邦银行决定进一步降低短期利率的做法,主要是对德国通货膨胀压力减轻作出的反应,因为货币供应增长放慢,德国马克面临升值压力。日本在今年4月决定降低利率的唯一原因是日元实际价值进一步大幅度的上升。为保持一些欧洲货币与德国马克间的联系而作出的种种努力,虽然并不总是成功,但确实强化了有关货币当局反通货膨胀的承诺。

金融市场的波动和根深蒂固的问题

从1994年2月以来不断紧缩的美国货币政策,使得美国经济在1995年初放慢了增长,因而在近来减轻了对通货膨胀上升的担心。但这是否对此类预期产生了即时效果,情况并不很明朗。长期债券收益率在第一次政策举措后急剧上升,并且一直到年底情况基本上都是如此。此外,美国利率上升,其他工业国家(包括那

些经济复苏在美国之后的国家)的长期债券利率也普遍追赶,甚至有过之而无不及。最后,欧洲利率的波动特别剧烈而持久。总的看来,去年对于长期债券持有者来说是艰难的一年,有些高度杠杆投资者遭受了巨额损失,并为媒介广为宣传。

事后我们认识到,这些长期债券利率的波动现在看上去远不像1994年春那样令人担心。部分原因是,起初的利率上升都似乎是1993年末出现的投机所致下调整的一个反动(当时在许多国家,剔除通货膨胀影响(事后)的长期债券收益率远低于从80年代初以来的平均利率);也有可能是因为长期债券市场所预期的1994年经济强劲增长后来果真变为了现实。由于年底的实际利率水平没有高出经济周期上升时期的正常情况,所以,如果长期债券利率不显著上扬,那才会更使人吃惊。

新近发生的一些情况也表明了金融市场增加了用基本经济因素来区分不同国家的能力。一项国别利率变化的比较研究显示,在那些通货膨胀历史比较糟糕的国家中,利率上升的幅度特别大——在此方面,历史似乎比现实的作用更大。投资者似乎也对居高不下的政府赤字露出厌恶之情,尤其是当国内政局的不明朗可能影响对此问题的处理时更是如此。在意大利、瑞典、加拿大和澳大利亚,这些因素都在起作用,对利差的影响有时很显著,从而在根本原因没有彻底消除的情况下,存在国债的还本付息和利率上升的威胁。

利率持续、剧烈地波动(欧洲尤甚),似乎又为以下想法打下了伏笔:低通货膨胀率最终可使市场更加稳定。但初步迹象表明,有过高通货膨胀和大量财政赤字历史的国家的确会经历较高利率波动的情况。此外,利率波动性增加的情况在非居民持有很大部分的政府债务的欧洲国家最为明显,在杠杆程度很高的外国买主抛售政府债务的日子里,价格发生了剧烈的变动。所有这些使我们有理理由希望:在暂时的流动性问题克服后,当财政赤字得到了有效控制时,低通货膨胀率的确会使得长期债券收益率更低,波动更小。

在过去一年多的时间里,在主要外汇市场上可以看到类似的相关联的现象。在1994年初,许多市场评论家都预计美元币值将会上升,这反映出对美国经济相对较强和利差相应变化的预期。但实际情况是,尽管利差有利于美国(短期和长期的均如此),美元对日元和德国马克的比价一直都面临着持续的压力。如前面谈及的通货膨胀历史情况,市场好象也越来越看重美国经常帐户长期逆差的历史,看重相关的外债增加和对适时而充分的财政约束前景的担心。这次美元弱势,与先前政府债务和外债水平都很低时的情况形成了强烈反差。

市场重新关注长期历史记录,与日元、德国马克及瑞士法郎持续坚挺,意大利、瑞典及加拿大等国货币疲软的情况相一致。在持有以后者这些弱币计值的资产时,市场会要求更大的风险补偿,形式是更高的利率或更低的汇率。但最近的情况也可能反映了外汇市场上某种程度的过度调整。例如,日本私人投资者由于多年来在美元上都蒙受损失,已越来越不愿意将经常帐户顺差换成美元,这种推断性的行为可能被视为一种潜在的不稳定形式。但这种行为不应视作是对市场更加重视基本经济因素这一基本愿望的偏离。

市场重点转向长期性考虑的另一个相似但严酷的变化,可以从向新兴市场经济体投资的情况中看出。人们越来越多地认识到国与国之间的情况差别很大,特别是在政府政策与储蓄和投资的基本格局方面有很大差异。1994年流入新兴市场经济体的资本反映出了这些长期性考虑。年底爆发的墨西哥危机使这些问题中的很多东西都显露出来了。墨西哥经过近10年的不懈努力,通过改革在近几年建立了良好声誉。即便如此还出现危机,更能说明问题。墨西哥的经历反映出财政平衡并不能保证宏观经济稳定,外部平衡和其他因素也起作用。墨西哥放松对金融系统的管制和大量资本流入同时发生,导致了银行信贷的急剧扩张,国内储蓄下

降。结果是实际汇率显著上升,经常帐户逆差出现了最终不能维持的情况。

即便看得出是某些基本经济因素薄弱导致了这场危机,但危机来得如此突然,的确令人不安。危机由一系列的政治冲击引发,最终使得墨西哥当局无法展期非居民持有的以美元计值的短期债务。这种突然性道出了投机性资本流入所导致的实际汇率大幅度上升的危险性。最后,墨西哥金融体系遇到的随之而来的困难,更加强调了新兴市场经济体要完善金融结构和监管结构的重要性,同时也强调了应对金融体制应变能力定期评估,以使其适应宏观经济变量中出现的巨大和非预见性的变化。

市场工具和基础设施方面的问题

全球金融体系在过去一年左右的时间里,遭受了很多冲击。除了前面提到的之外,还应加上巴林银行的倒闭事件和1994年中出现的许多其他金融中介及最终用户在进行金融衍生商品交易时遭受巨大损失的情况。但值得注意的是,整个系统的运行基本上没有间断。各种各样的高额风险利差如潮水般退落下来,并随波流走,资金也基本上一直从初始放款人平稳地流向最终借款人,国际银行体系在此间仍旧保持了重要的中介地位。这种稳定应该受到欢迎,它也部分地反映了金融机构及各国的和国内的监管机构为改进风险管理程序近年来所作的努力。

对于改善企业这一层次的风险管理问题,一些企业遭受很大损失的情况将对其它企业起到前车之鉴的有益效果。英国当局决定不为巴林银行保驾,将会起到同样的作用。在这一年里,的确出现了从复杂的金融衍生工具向“普通香草型”工具的转变。投资者更注重自身保护的做法,也反映在偏好短期资产和转向资本比率高的金融机构方面。

1994年发表的许多报告也强调了市场纪律在规范金融衍生商品交易方面的作用,并指出企业更多地公布其对承担风险的基本态度,对市场发挥这种规范作用很有必要。一段时间后,这一方法被证明是对传统监管手段的一个有效补充,尽管后者也一直在改进之中。1995年4月,巴塞尔银行监管委员会宣布了对1988年资本比率协定的补充建议,以涵盖市场风险。此外,该委员会还出版了一篇讨论文章,分析了在使用风险评估模型过程中出现的问题,这些模型是由各公司出于其内部需要而开发的,用以计算应付市场风险的资本要求。凡此种种,巴塞尔委员会和其他积极从事国际金融业务的公司进行监管的货币当局一直都在努力加深相互间的理解与合作。

在管理系统性风险方面,由于金融市场上资金周转额急剧上升,过去一年中已经采取了许多步骤,以提高国内和国际清算系统的可靠性。金融市场的全球化意味着中央银行的国际合作已变得日益重要,中央银行在此领域担负着责任。1995年3月,十国集团的支付与清算系统委员会出版了一篇关于跨国证券清算的分析报告,该委员会目前正在研究各种可以用来减少这一领域中风险的措施。毋庸置疑,尽管最近各方已作了很大的努力并有广博的经验,但仍有许多事情要做,以使金融基础设施能够适应全球性金融管制日益放松的环境。

(漆艰明 译)

II. 世界经济发展

概要

自 90 年代初以来世界经济主要地区经济周期的不同步在 1994 年被较为均衡而且广泛的经济增长所取代。美国和东南亚国家持续的强劲增长为大多数欧洲国家出口带动的经济复苏打下了坚实的基础,复苏比预期的要快。美国经济的增长连同实施国内自由化和稳定计划,帮助了拉美国家维持增长,与此同时西欧的复苏使许多东欧国家的改革政策获得快速回报,出现了其 90 年代以来的第一次正增长率。非洲国家也从世界需求的回升和商品价格的上升受益。

1994 年全球需求的增加是以工业国家的稳定的通货膨胀率为背景而发生的。然而,对于那些处于复苏初期的国家来说,这种稳定性并无特别之处,因为价格继续受到实际产出与产出能力之间的负差额的影响。在当前这一周期中许多国家的非同寻常的低通货膨胀可以用最近这次萧条程度深并且历时久来解释,在一定程度上还与资产价格贬值和负债过度有关。

展望前景,人们会问:这次工业国家的经济高涨和通货膨胀过程是否与上次周期所不同呢?在美国,尽管相对地说失业率低而且开工率较高,但名义工资仍然维持中等。许多国家广泛进行产业调整,使得劳动生产率大幅度提高,单位劳动成本大大降低。然而,在另外一些国家已经产生这种迹象:虽然失业率比较高,但低的名义工资膨胀已经到达了转折点。同时,在经历了货币贬值的几个国家,急剧增长的出口已经大大提高了制造业的开工率和通货膨胀压力。

一些结构性问题在工业国家似乎仍将存在。高失业率在许多欧洲国家持续着,这表明政府增加劳动力市场灵活性的努力至今未见成效。相对高的实际利率继续反映低储蓄率,这主要是政府预算赤字的结果。1994 年工业国家的政府净债务率进一步上升,使得 80 年代末以来净债务率的总增长超过了国内生产总值的 10%。

在世界其它地方,这种图景就更为混杂,需求的强劲增长常常导致对通货膨胀和对外收支平衡的压力。在许多拉美国家,通货膨胀的降低伴随着实际汇率的升高和经常帐户的恶化。今年初墨西哥发生的流动性危机和随之而来的价格剧升表明。通货膨胀方面的基本好转并不象原来估计的那么好。这些情况表明,许多改革中的国家,包括过去的计划经济体都面临着对以下两个方面的困难的平衡:一方面需要外部竞争,以使开放部门向贸易自由化和新体制调整;另一方面又需要利用名义汇率作为稳定国内经济的支撑点。

在许多亚洲国家,高的国内储蓄率使得经常帐户逆差得到抑制,而高储蓄率部分地是由于宏观经济稳定和政府鼓励的结果。但在某些国家,虽然通货膨胀在中等水平,但由于工业生产能力和基础设施有限,并且工资持续增长过快,因此依然存在经济过热的危险。