



国际清算银行

第81期年报

2010年4月1日-2011年3月31日

2011年6月26日，巴塞尔

责任编辑：杨冠一
责任校对：李俊英
责任印制：裴刚

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第81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，2011. 9

书名原文：国际清算银行 81th Annual Report
ISBN 978-7-5049-6112-9

I . ①国… II . ①国…②中… III . ①国际清算银行—2011～2012—年报
IV . ①F831.2—54

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第194913号

出版 中国金融出版社
发行

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×297毫米

印张 12.25

字数 258千

版次 2011年9月第1版

印次 2011年9月第1次印刷

ISBN 978-7-5049-6112-9/F.5672

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

目录

发文函	ix
经济章节简介	xi
第一章 创建一个稳定的未来	1
对上一年的回顾	2
发达经济体的复苏	2
通货膨胀压力促使调整货币政策预期	4
对欧元区长期的财政政策关注	6
其他地区的财政政策	7
银行资产负债表有所改善，但依然脆弱	7
对下一年的展望	8
财政挑战	8
私人部门资产负债表挑战	9
国际失衡	10
货币政策	11
监管改革	11
专栏：中央银行治理与金融稳定	12
衡量和监督威胁	13
总结	14
第二章 为可持续增长奠定新的基础	15
失衡、金融危机和经济增长	16
部门失衡	18
私人部门缩减债务	20
专栏：部门失衡对增长的影响：以制造业为案例来分析	21
公共债务和财政整顿	23
结论	25
第三章 全球失衡的风险：超出经常账户范畴	28
经常账户余额：风险和应对	29
风险	30

政策僵局	31
专栏3.A：调整的证据	32
政策协调的作用	33
资本流动总量和金融失衡	35
风险	35
应对金融风险	37
专栏3.B：全球流动性	39
总结	41
第四章 未来的货币政策挑战	42
中央银行资产负债表扩张带来的挑战	42
中央银行资产负债表扩张的影响	44
专栏4.A：主权债务管理与银根状况和金融稳定的关系	45
政策利率正常化	46
初级产品价格高企的风险	47
专栏4.B：初级产品价格与金融化	48
复苏状态和经济过热风险	48
评估当前货币政策态势	51
总结	53
第五章 金融监管改革：成就、问题与前景	54
金融危机如何影响监管改革	54
银行资本	54
风险覆盖	55
专栏5.A：资本工具	56
流动性	56
宏观审慎问题	57
专栏5.B：金融市场基础设施的作用	57
专栏5.C：各国和国际社会落实宏观审慎政策框架的进展情况	58
新要求的影响	58
突出的问题和未来工作	63
改革的落实	63
采取更密集和严格的监管	63
系统重要性金融机构	64
更有效的跨境银行处置	64
其他金融部门和机构	64
影子银行	65
其他监管动议	66
不断演化的金融体系	66
总结	69
第六章 缩小数据缺口 以加强系统性风险衡量	70
系统性风险：我们应关注哪些方面	71

共同风险敞口	72
杠杆率	74
期限转换及融资风险	74
专栏：国际清算银行国际银行业统计：作用与改进	76
全球化背景下的数据需求	77
缩小数据缺口	79
总结	80
<hr/>	
国际清算银行组织结构图（2011年3月31日）	86
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	87
国际清算银行成员中央银行	112
国际清算银行董事会	113
国际清算银行管理层	114
财务报表	120
独立审计报告	123
五年总结图	124

图表目录

图

1.1 部分发达经济体的资产价格	2
1.2 发达经济体与新兴市场经济体的不同走势	3
1.3 通货膨胀压力	4
1.4 利率	5
1.5 部分新兴市场经济体的通货膨胀率、政策利率与汇率	5
1.6 欧元区国家的财政挑战	6
1.7 银行资本金比率和信贷利差	8
2.1 部分经济体的产出	15
2.2 住宅和商用地产的实际价格	17
2.3 债务	18
2.4 建筑和金融行业的繁荣	19
2.5 生产率提高和行业失衡	19
2.6 住户债务比率	22
2.7 2010年的财政赤字	24
2.8 建筑和金融繁荣期的财政余额	25
3.1 全球经常账户余额	29
3.2 地区经常账户余额	30
3.3 抗拒实际汇率调整	31
3.4 部分国家资本流动总量	36
3.5 2010年底全球银行业体系之间的联系	37
3.6 部分新兴市场经济体的银行跨境贷款的供求分析	38
3.7 东亚地区经济体资本流动总量	41
4.1 部分经济体的中央银行资产总额	42
4.2 中央银行的资产与负债	43
4.3 中央银行资产、货币总量和消费物价	44
4.4 政策利率和通胀	46
4.5 远期曲线	47
4.6 通胀波动性和工资压力	49
4.7 当前与20世纪70年代全球水平的比较	50

4.8 货币政策态势	51
4.9 新兴市场经济体的信贷缺口和居民住房价格	52
5.1 银行资本和流动性更高的最低要求时间表	55
5.2 筹集资本和划减	60
5.3 目标资本比率上升1.3个百分点所带来的加总影响	61
5.4 预计资本和流动性增加所带来的长期净年均收益	62
5.5 保险公司：股票持有状况和表现	65
5.6 对冲基金：规模、表现和杠杆率	66
5.7 特定金融工具的增长情况	67
5.8 股权回报率	68
5.9 银行债权的期限情况	68
6.1 银行危机前后信贷和资产价格走势	71
6.2 市场价格作为金融危机同期参考指标：以美国为例	72
6.3 美元多头方欧洲银行资产负债表表内美元头寸情况	75
6.4 虚拟公司（TRUST）全球运作框架	79

表

2.1 公共债务	23
2.2 新兴市场经济的繁荣：是否掉进了同样的陷阱	26
3.1 官方外汇储备年变动额	34
5.1 向定量影响力评估报告的平均资本比率	59
5.2 主要银行的盈利能力	60
6.1 大型银行结构性工具风险敞口	73

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

– 无或忽略不计

\$ 美元, 除非特别说明

总数经四舍五入

本期报告中的“国家”一词涵盖了国际法和国际惯例中所理解的非国家领土实体, 其数据单独列示。

第81期年报

提交给2011年6月26日在巴塞尔举行的 国际清算银行年度股东大会

女士们、先生们：

我很荣幸地将本财政年度（截至 2011 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 81 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 8.16 亿特别提款权，去年净利润为 18.598 亿特别提款权。2010/11 财政年度的详细情况请见本年报 116–119 页（中文版——编者注）“净利润与分配”。

根据国际清算银行章程第 51 条，董事会提议本届股东大会将总额为 1.61 亿特别提款权（每股 295 特别提款权）的资金用于支付红利，以特别提款权的构成币种或瑞士法郎支付。

董事会进一步建议将 6,550 万特别提款权的资金转入一般储备基金，600 万特别提款权的资金转入特别红利储备基金，将剩余的 5.834 亿特别提款权的资金转入自由储备基金。

上述提议如获股东大会批准，本行为 2010/11 财政年度提取的红利将在 2011 年 7 月 1 日支付给股东。

总经理
海密·卡罗阿纳
2011 年 6 月 10 日于巴塞尔

经济章节简介

过去一年中，全球经济继续改善。新兴市场经济体增长强劲，发达经济体正在向可持续的复苏迈进。不过，决策者并不能因此而放松。我们认为，需要吸取金融危机的诸多教训，并对危机的遗留问题给予重视。发达经济体的居民、金融机构和非金融机构背负着沉重的债务负担，政府财政的整顿才刚刚开始。国际金融失衡重新出现了。十分宽松的货币政策愈发对物价稳定构成了威胁，金融改革尚未完全得到实施，并未完成。本应充当金融风险预警系统的数据框架也未完全建成。这些挑战，正是本期年报将要研究的。

在危机之前，各种失衡交织在一起，使得一些发达经济体的经济增长不可持续。债务扩张和资产价格飙升，导致金融部门和房地产部门扩张。经济的繁荣也掩盖了长期以来的脆弱财政，这些脆弱点若得不到处理，可能会引发另一场危机。我们应该明确地认清这样一点：如果投资者对一个主要经济体的主权债务失去信心，将重创全球经济，与之相比，希腊、爱尔兰和葡萄牙财政危机带来的市场动荡简直是小巫见大巫。

处理公共和私人部门的过度负债问题，是为实体经济高速增长和金融体系稳定打下基础的关键。为此，需要推动私人储蓄的增加，并立即采取行动，降低危机核心国家的财政赤字。

危机的教训也适用于新兴市场经济体，同时，一些经济体的房产价格和消费被债务推高，可能出现如今困扰发达经济体的种种失衡，这些经济体也应该吸取危机的教训。

全球经常账户仍然存在失衡，因此不能排除未来出现汇率无序调整和保护主义的可能。不仅如此，整体的金融流动也存在失衡，其规模远远大于由于经常账户失衡而带来的净流动。这可能引发资金错配，并促进冲击的跨境传导，因此将带来更大的风险。此外，在国内融资缺失的情况下，跨境融资使得信贷的快速增长成为可能。几年前的经验告诉我们，强劲的跨境资本流动一旦出现逆转，可能对金融体系和实体经济造成破坏。

经常账户和整体金融流动的失衡是相互联系的，应该把二者放在一起处理。在此过程中，稳健的宏观经济政策应该发挥关键作用，逆差国家鼓励储蓄以及顺差国家鼓励消费的国内结构政策也应发挥作用。虽然也需要实际汇率的调整，但只靠这一点是不够的。各国需要实施加强审慎框架和金融基础设施的各项政策。资本管制只能带来暂时性的缓解，最好被当做最后手段放在一边。

逆差和顺差国家都需要调整，这将给双方都带来裨益，但是它们都受到一个根本问题的制约：单方面的调整成本十分高昂。因此，需要进行国际协调，才能打破政策上的限制。

在货币政策方面，尽管许多央行将已经实施了很长时间的宽松政策进一步延

期，各种挑战仍然有增无减。在主要发达经济体中，实际利率长期维持低水平，使得住户和金融机构拖延了必须进行的资产负债表调整，并导致金融危机前出现的种种扭曲再次出现的风险扩大。如果我们要确保未来的稳定，那么我们当下为减缓此次危机带来的冲击的种种努力，不应给未来种下危机的祸根。

整体而言，经济活动的乏力加上食品能源和其他商品的价格上涨，已经增加了通胀的风险。通胀危险从新兴经济体蔓延到发达经济体，更加印证了全球政策利率需要提高这一结论。此外，有些国家需要综合考虑紧缩的需要和因资产负债表扭曲和金融部门不强健而存在的脆弱性。不过，一旦央行开始提高利率，其步伐应该比以往提高利率的情况更加迅速。

鉴于非常规政策可望告一段落，各央行将面临自身资产负债表规模扩大和复杂程度增加带来的风险。若不能管理好这些风险，这将和迟迟未能通过常规渠道实现紧缩一样，威胁到原本得来不易的保持低通胀的央行公信力。

金融监管改革的进展可圈可点。提高银行资本标准和新的流动性标准的国际协议，达成的速度颇为迅速。不过，还有一些关键性的步骤没有达成。这些步骤包括完全和及时地实施新的巴塞尔协议、采取措施应对超大型全球金融机构带来的系统性风险、并为它们的倒闭设计出有序的清偿机制。但是，随着金融机构重新开始承担风险，并根据新的环境调整经营模式，监管目标也应相应调整。不管已有的监管参数如何，监管框架应该与时俱进，以监测并管理那些威胁金融稳定的风险。

这次金融危机暴露了用以评估系统性风险的数据和分析框架所存在的不足。这些不足妨碍了决策者识别和处理脆弱性。为了做好工作，当局需要从多个视角获得对于金融体系更加全面和精确的看法。在它们的视角中，应该包括部门资产负债表及全球关联程度，也需要在各个管辖区内和跨管辖区更加广泛地共享金融机构层面上的数据。加强数据和分析框架，虽然并不一定能够预防未来的危机，但是以往的经验告诉我们，决策者和市场参与者都将因此发现以前没有发现的薄弱点，并更早地发现在其他地方出现的脆弱点。

第一章 创建一个稳定的未来

由于人们已经厌倦了悲观情绪，所以乐观情绪正在回升。但是，由于金融危机后缓慢复苏带来的悲观情绪是否已经被有关事件所取代？人们是否有理由保持乐观？当前的很多事实都支持人们改变态度。新兴市场经济体增长强劲，而曾经是2007–09年危机中心的国家似乎正在走向一个自我持续的复苏。但是，留下来的挑战仍然是巨大的：债务高企、全球失衡、利率极端低下、监管改革尚未完成，同时由于金融统计数据过于羸弱，还难以发现正在出现的国家和国际层面的市场紧张状况。

与危机有关的主权债务扩张恶化了原本就不可持续的财政政策轨迹，并且私人部门债务仍然过高。结果，政策制定者和住户在目前情况下几乎没有任何回旋的余地。所有的金融危机，特别是那些由信贷推动的房地产价格泡沫所引发的金融危机，都会带来长期性的危害。但是，我们必须防止出现可能延缓调整的政策，因为调整本身是不可避免的。发达经济体越早放弃大衰退前由杠杆拉动的增长方式，就会越早卸下前十年间留下来的不稳定的债务累积，并重新回到可持续的增长道路上。现在是公共部门和私人部门开展财务整顿的时候了。

正在进行的金融市场和金融体系的全球一体化，继续带来巨大的和有形的经济效益。但是，这种收益是具有风险的，需要加以适当的管理。全球总供给与总需求的情况看上去大体平衡。但是，在危机期间出现下降的经常账户余额又再度增加。这表明一些国家具有过高的国内需求，而另一些国家的需求则过低。虽然经常账户失衡可能会平稳地消失，并且不造成大的伤害，但是，也存在继续增长的风险，而且可能引发保护主义。因此，当前最迫切需要加强国际合作与政策协调。

但是，净资本流动并不是唯一的挑战，整体资本流动也很重要，并且规模大得惊人。这种流动的突然逆转对处在资本流动两端的国家的资产价格、利率甚至是商品与服务价格将带来巨大的影响。而且，由于存在国际资本流动，某些国家即使在国内零储蓄的情况下，也可能出现信贷的高速增长。持续的异常低利率也起到了鼓励和推动这些流动的作用。

我们今天所面临的很多挑战，是连续三年来的极端宽松金融状况带来的直接结果。核心发达经济体的利率几乎为零，使这些国家面临再次出现扭曲的风险，而避免经济扭曲却是这些国家原本想极力纠正的。随着通货膨胀率大约在两年前开始上升，新兴市场经济体的高速增长使其成为初期的焦点。但目前随着食品、能源和其他大宗商品价格的加速上涨，通货膨胀已经成为全球关注的问题。合乎逻辑的结论是，在全球层面上，当前的货币政策设置不符合物价稳定目标。

过去一年来在金融规制上取得的进展，代表了一个巨大的成就。国际上就增加对银行的资本金要求和流动性标准达成一致，并且已经开始实施。但是，由于还存在巨大的挑战，有关工作仍在继续。我们需要确保在下次金融危机最终来临时，

具有系统重要性的金融机构能够承受这种大的冲击。我们必须在各地区建立改进后的处置机制，并达成跨地区间的协议。此外，我们还必须继续建立一个足够稳健和广泛的监管半径，从而把每一个职能类似于银行的金融机构包括在内。

显然，我们还需要确保正在制定的新规制框架被普遍接受。投资者和金融机构必须理解并认识到金融格局已经发生变化，因此需要相应地调整行为。对监管机构和其他政策制定者而言，一个持续的挑战是使规则符合激励机制，即确保金融机构的决策者认识到，降低系统性崩溃的风险也符合其自身利益。

最后，对金融活动的监督并预测市场紧张状况，将需要比我们目前更好和更加全面的市场和机构数据。对这些数据差距达成最可行的解决协议并快速实施，对于维护金融稳定也至关重要。

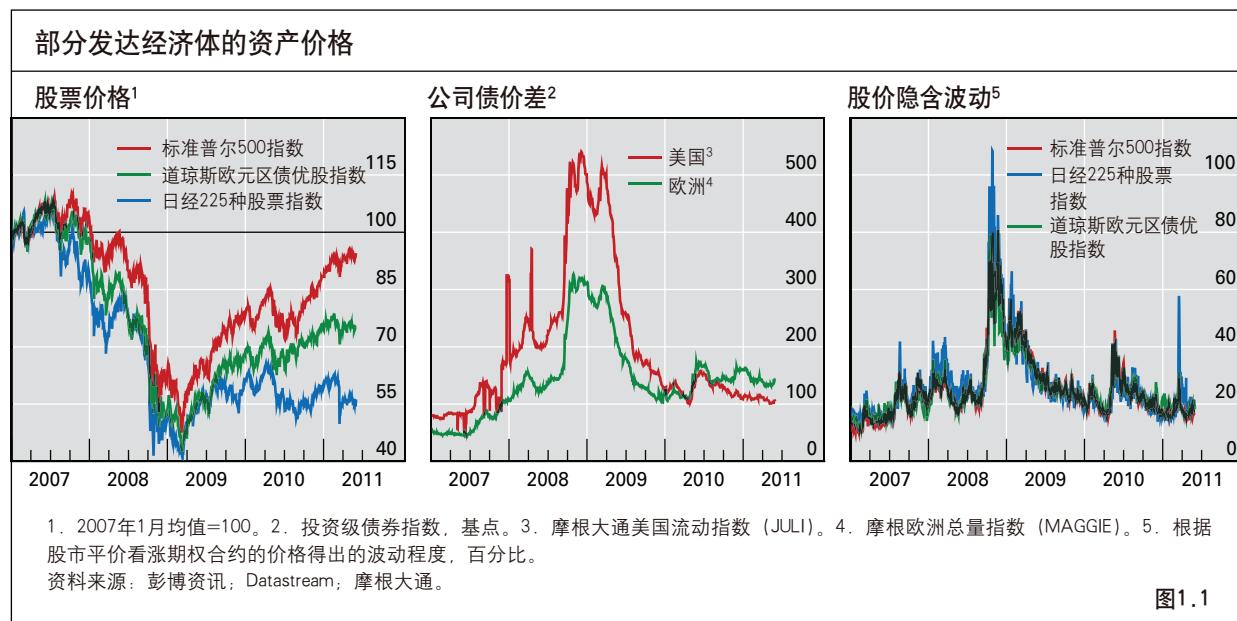
上述挑战，即公共与私人债务高企、全球失衡、继续实行过度宽松货币政策的风险、尚未完成的金融改革事务以及金融数据方面的差距，都是这份年报经济章节的主题。我们首先简要回顾了过去一年中发生的金融和经济事件，然而对后面的章节做了总结。

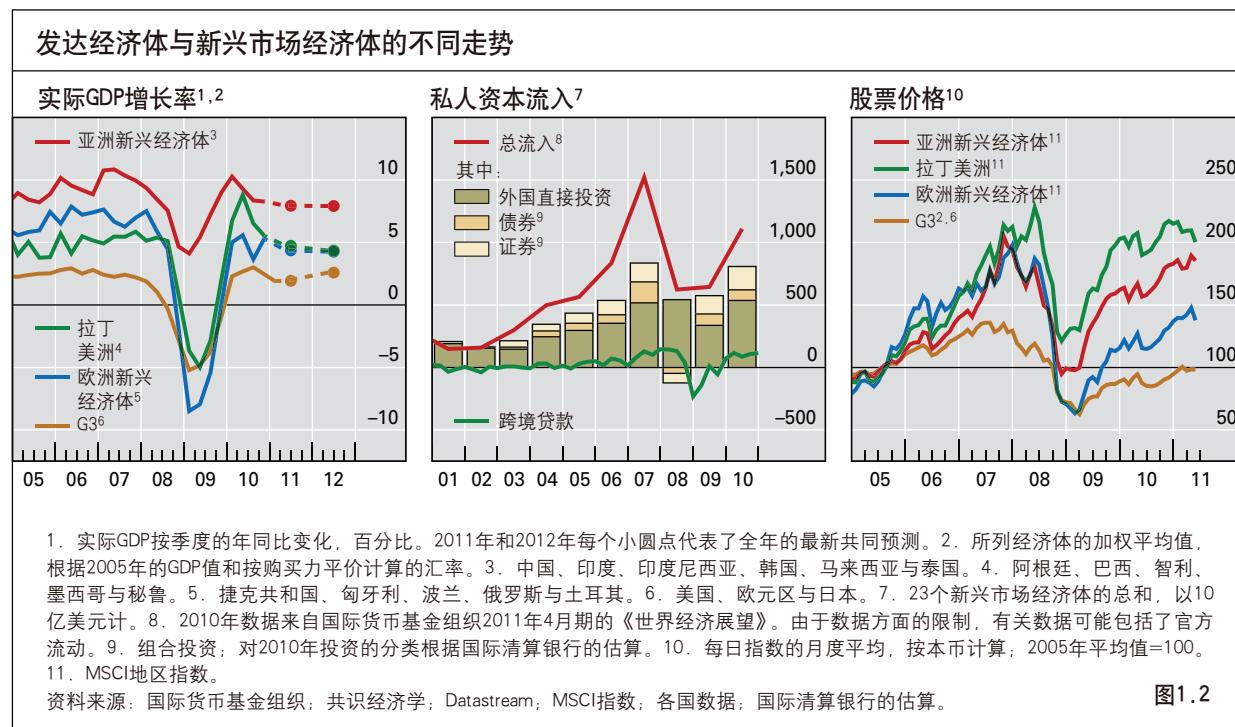
对上一年的回顾

过去一年来，经济和金融领域主要呈现两大变化：对复苏越来越可持续的信心不断增长；主权债务问题的持续影响困扰着欧元区周边的几个国家。

发达经济体的复苏

贯穿 2010 年的大部分时间里，主要发达经济体的复苏之路充满了曲折。脆弱的宏观经济数据，加上欧元区出现了财政问题，使人们担心经济增长可能受到拖延甚至是逆转。鉴于此，主要国家央行推迟了政策正常化，并通过创建或扩展非常规性措施来刺激经济。





2010年10月，日本银行宣布了一项5万亿日元的资产购买计划，以降低风险溢价和提高资产价格。一个月后，美联储开始第二轮购买国债——大规模的资产购买计划，俗称为QE2，以实现在2011年6月底6,000亿美元的资产增持计划。由于市场对美联储的行动有所预期，早在美联储在11月初对外宣布之前，市场就已经推高了美国股票和债券的价格。美国国会在12月通过了一份增加8,580亿美元的经济刺激法案，进一步强化了市场的正面情绪。更广泛地说，越来越多好的经济消息促进了人们的积极预期，提高了风险资产的价格，并且降低了欧洲、日本和美国的资产隐含波动。

2011年3月初在日本发生的灾难性地震与海啸事件引起了全世界的关注，但只是暂时影响了人们的乐观情绪。在我们撰写这份年报时，由此产生的供应中断似乎还没有严重到足以阻碍全球稳定增长的步伐。

主要新兴市场经济体的经济活动依然强劲（图1.2，左图）。由于认识到全球复苏的不平衡性，投资者继续将其投资组合偏向于新兴市场（中图），而新兴市场股票价格的上涨幅度超过了发达经济体（右图）。差异化的表现一直持续到2011年初，此时出现了对后者经济过热和通货膨胀的担心，加上中东和北非地区发生的地缘政治事件，促使投资者从部分新兴市场回撤。

虽然在过去一年中，资产价格上涨在很大程度上反映了基本面的改善，但是人们态度的转变也起了一定作用。市场参与者已经逐步愿意承担风险，正如我们在周期性上升初期看到的情况一样。一个相关的情况是金融创新的复苏，一些新的金融工具增长强劲，如合成的交易所买卖基金与大宗商品相联系的票据以及以大宗商品为标的的对冲基金。从一个层面上讲，创新的回归是一个积极的信号。但是，新产品的风险尚未在市场压力下得到检验，从而生动地把人们带回金融危机爆发前的记忆。因此，对于负责维护金融稳定的当局而言，市场重新承担风险与创新是一项重大挑战。

通货膨胀压力促使调整货币政策预期

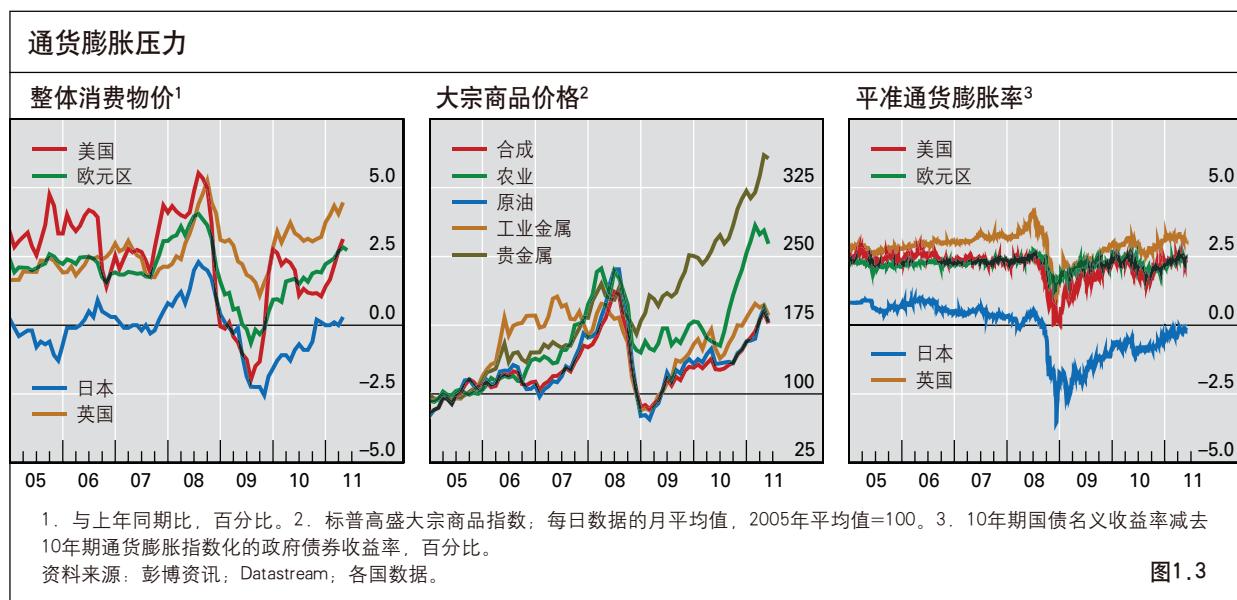
在主要发达经济体，尽管经济不景气在一段时期内抑制了消费物价的上涨压力，但通货膨胀预期开始逐渐上升。随着经济不景气状态的减弱，加上食品、能源和其他大宗商品价格的快速上涨，在过去一年的多数时间里大大增加了近期通货膨胀压力（图 1.3，左图和中图）。食品价格的显著上涨，既反映了由于气候原因导致的全球供应量的下降，也反映了全球增长带来的强大需求。一些大宗商品由于存货量低，加剧了价格的上行压力，同时，投资者将大宗商品作为一种投资品的兴趣上升，可能也起了一定作用。此外，2011 年第一季度中东和北非地区的政治骚动引发了对供应可能中断的担心，促使石油价格急剧上涨。

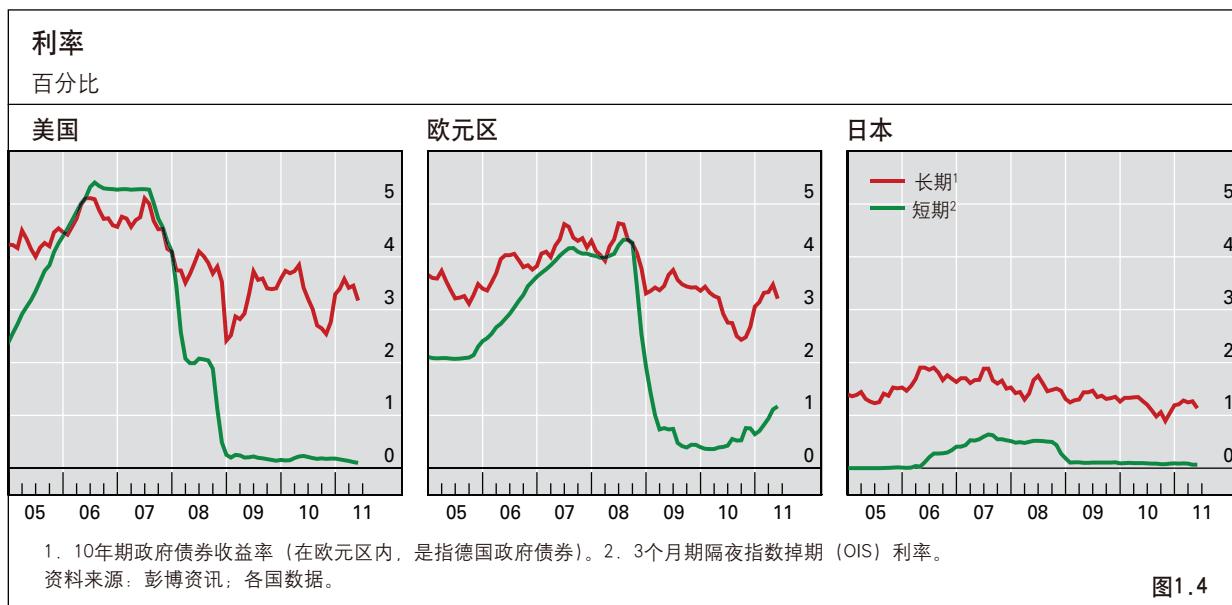
在这一背景下，主要发达国家 10 年期平准通货膨胀率在 2010 年中期开始逐渐上升（图 1.3，右图）。然而，平准通货膨胀率上升在很大程度上是短期通货膨胀补偿（预期的通货膨胀和通货膨胀风险溢价）快速增长的结果。但是，虽然存在明显的短期价格压力，远期平准通货膨胀预期保持相对稳定，表明中央银行的长期信誉至少在目前尚未受到影响。

然而，如果在长期内要控制通货膨胀，将需要实行紧缩政策。并且，随着短期通货膨胀率上升，意味着政策利率需要更快地回归常态。对短期利率将上升的预期促使长期债券收益率上涨，这种情况一直持续到 2011 年初期（图 1.4）。

在主要发达经济体中，欧洲在 2011 年初首先紧缩了货币政策。大宗商品价格的上涨推动欧元区 3 月份的消费物价上涨 2.7%，高于欧央行对价格稳定的定义（接近但低于 2%）。作为回应，并且根据对价格将进一步上行的预期，欧央行在 2011 年 4 月提高政策利率 25 个基点。自 2009 年 12 月以来，英国消费物价指数一直高于英格兰银行设定的 2% 的目标值，并在 2011 年 4 月达到 4.5% 的峰值（部分是因为提高了增值税）。虽然到目前为止，货币政策委员会尚未采取任何行动，然而，人们不禁要怀疑目前政策能够维持多久。

新兴市场经济体的通胀压力也正在上升。由于经济增长强劲，加上消费物价指数构成中食品和大宗商品的比重相对较高，使价格出现上涨，其中，巴西的价格上涨比较温和，但中国和印度的涨势显著。作为回应，有关当局持续采取渐进

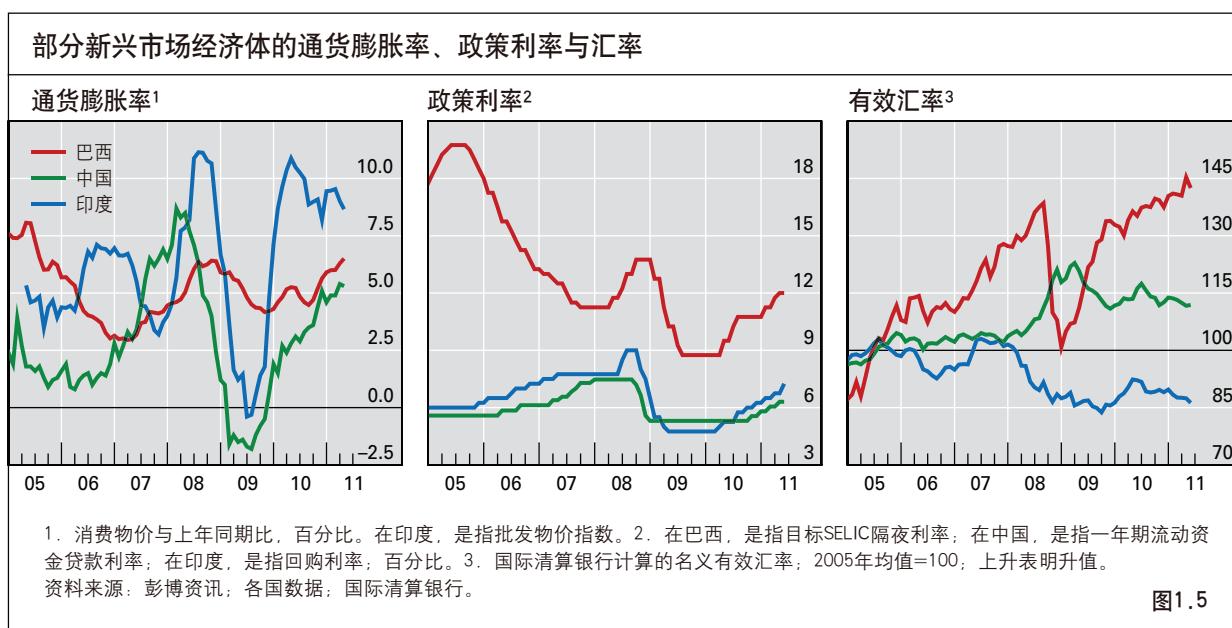




式措施来紧缩货币状况。中国人民银行多次提高政策利率和存款准备金率,印度储备银行和巴西中央银行也继续实行紧缩政策(图1.5, 中图)。然而,一些新兴市场经济体的实际利率仍然很低,甚至为负值。

由于新兴市场经济体的利率上升,而发达经济体的利率达到或接近历史低点,投资者将资产组合转移到具有较高收益的资产,部分是通过增加新兴市场固定收益工具的套利交易头寸。由于美元或瑞士法郎等货币的借款利率很低,这些头寸是一种赌注,即假定高利率差异将超过汇率可能出现的反向波动。

融资的转向可能带来两个破坏性的后果。首先,通过加大资本流入地的新兴市场经济体的货币升值压力,降低这些经济体出口竞争力,使其经济增长出现刹车。对那些过热经济体来说,货币升值是自然均衡过程的一部分。其次,大量的整体



跨境金融流动可能推动不可持续的信贷扩张和资产价格暴涨。开始时是作为对强大基本面的反应，结果却对金融稳定造成严重的威胁。

为阻止或至少是减慢货币的名义升值，部分国家正在积累更多的外汇储备。一些国家还为外资进入本币市场引入或增加税收：由于本币升值强劲（图 1.5，右图），巴西提高了外国固定收益投资的交易税。泰国取消了外国人投资本地债券的税收减免。韩国重新引入了针对外国人投资韩国政府债券的收益税。

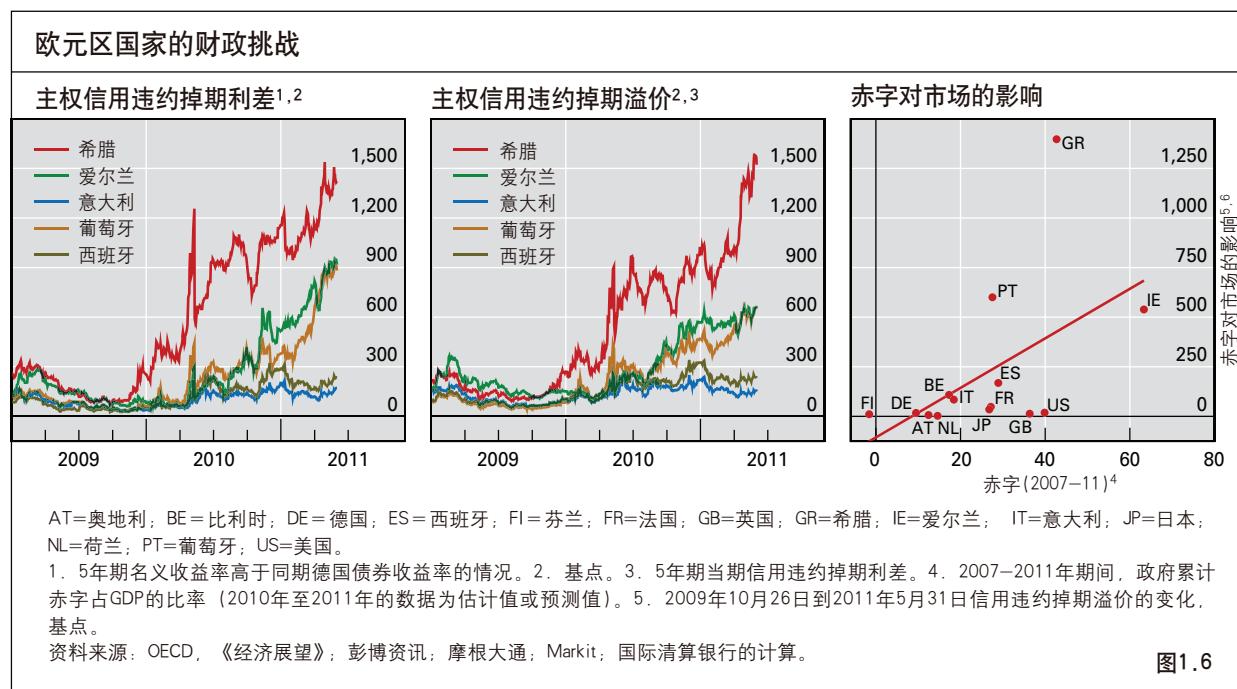
对欧元区长期的财政政策关注

对于欧元区部分外围国家财政状况的关注最初发生在 2009 年底，但在过去一年中进一步加剧并长期化。由于在初期采取了政策措施，使外围国家的主权债券收益和信用违约掉期（CDS）利差从 2010 年 5 月的高点下降。但不久之后，又开始稳步上升（图 1.6）。随着 11 月份爱尔兰情况的恶化，爱尔兰的利差进一步上升，希腊、葡萄牙和西班牙的利差也持续上升。

推动欧元区信用违约掉期利差在 2010 年底上升的另一个因素是，法、德两国政府在 10 月份达成一项协议，并且随后得到了欧盟其他成员的支持。根据该协议，当一国政府无法偿债时，主权债持有人就可能遭受损失。由于信用违约掉期利差急剧上升，几个欧洲国家的财长后来重申其立场，即这种成本分担仅适用于 2013 年后发行的债券。上述财长宣言，以及随后宣布的对爱尔兰的一揽子支持协议，加上欧央行持续购入债券，给市场带来了暂时的平静。

2011 年初，欧元区主权债券信用违约掉期利差再次上升。但是，这一消息并不尽然是坏消息。有关国家宣布采取财政紧缩政策，此外欧洲金融稳定基金（EFSF）在 1 月份成功发行其首笔欧盟债券。

尽管欧洲金融稳定基金计划于 2013 年年中关闭，但它支持有问题的欧盟主权债券的功能将被欧洲稳定机制（ESM）所取代。欧元区国家元首或政府首脑在 3



月初就欧洲稳定机制的一些关键要素达成一致，并为欧元区签署了一项条约，其中要求欧元区国家将《欧盟稳定与增长公约》中的财政准则纳入其国内立法。尽管取得了以上进展，但由于对融资和对欧洲稳定机制在长期内是否足够等情况的疑问，上述协议的近期效果仍然具有不确定性。

2011年4月，危机进一步加深。葡萄牙政府未能就计划中采取的紧缩措施获得国内支持而被迫辞职，使葡萄牙成为第三个要求欧盟提供援助的欧元区国家。有关援助方案的谈判迟迟不能取得进展，一些国家民众的情绪反弹，投资者情绪进一步恶化，使受到危机打击国家的信贷价差不断上升的趋势一直持续到第二季度。结果，给希腊带来的融资压力迅速失去控制，而葡萄牙和爱尔兰离希腊的情况也不太远。尽管采取通胀手段是走出困境的办法之一，但通货膨胀率是由欧央行独立制定的，而后者致力于维护物价稳定。这使得只能有两个选择，而任何一种都不是很有吸引力。第一种选择是债务重组。但是，将很难控制部分现有主权债务违约带来的影响，尤其是考虑到银行可能承受的损失情况。第二种选择是互助化，由欧元区其他国家向遇到困难的欧元区国家伸出援手。第一种将很难管理，第二种则很难说服已经持怀疑态度的欧洲选民。

其他地区的财政政策

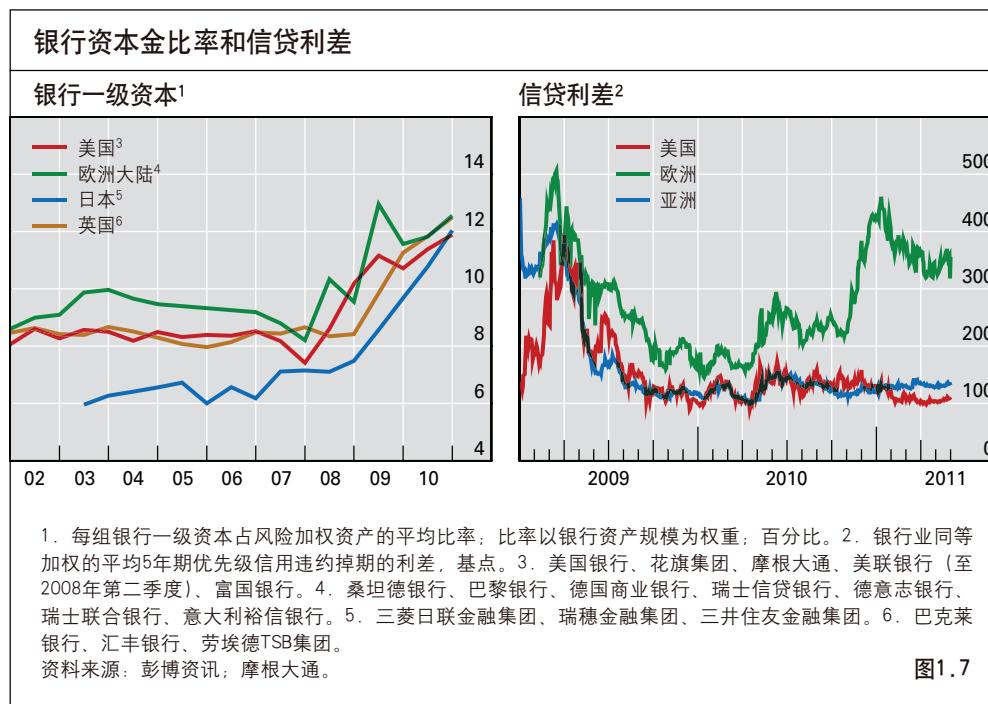
尽管投资者的不信任迫使欧洲领导人在过去一年内多次采取措施，但包括美国、英国和日本在内的其他国家财政失衡对市场未造成大的影响（图1.6，右图）。然而，新一届英国政府在2010年5月上台后，由于认识到徒手等待的风险，宣布了一系列的紧缩措施。评级机构的评级进一步证实了主要发达国家面临的主权债务风险。2011年1月，标准普尔公司（S&P）下调了日本的信用评级。在随后几个月内，穆迪、标准普尔和惠誉将日本的评级展望由“稳定”降至“负面”，部分原因是由于3月发生的地震和海啸预计带来的成本。2011年4月，标准普尔首次调低了美国主权债务的长期展望（也从稳定降至负面），并指出除非美国加固其财政根基，否则将面临失去AAA评级的风险。

银行资产负债表有所改善，但依然脆弱

发达国家金融机构的资产负债表继续改善（图1.7，左图）。资产价格上涨和陡峭的收益率曲线帮助银行在过去一年的大部分时间内获得了大量利润。较低的贷款损失拨备也起了一定作用。然而，虽然在美国和亚洲地区，银行的信用违约掉期利差保持稳定，但欧洲上升的情况却为2009年以来所少见，原因是担心对欧元区外围国家有问题主权债务的暴露（图1.7，右图）。上升幅度最大的是那些面临最严峻财政挑战的国家的银行。但是，利差的上升也对欧元区核心国家的银行造成了影响，表明财政稳定与金融稳定间的密切关系：针对发生财政困难的国家发行的主权债券的估值损失，降低了持有这些债券的银行的信誉，并降低了银行可用做借款抵押品的数量。

在美国于2009年5月对银行业进行压力测试后，欧盟也对欧盟银行体系抵御一系列负面经济和金融市场冲击的能力进行了压力测试（瑞士监管机构也做了类似测试）。欧盟于2010年7月公布了测试结果，表明在全部测试的91家银行中，只有7家需要增资（增资总额为35亿欧元）。

在初期，金融市场对这一结果持正面看法。主权信用利差下降，欧洲货币市



场的状况也有所改善。但是，一些对测试结果持怀疑态度的分析家认为测试不够严格，使市场反应转向负面。结果，持批评人士的意见获得了证实。几家爱尔兰银行在获得健康测试结果不到几个月后，就被迫向政府寻求支援，从而引发了爱尔兰主权债务危机。在2011年初开展的新压力测试结果表明，爱尔兰银行将需要增加240亿欧元的资本，这将推动爱尔兰政府至少需要注资700亿欧元。

美联储对19家最大的美国银行的评估结果表明，在危机过去的两年中，这些银行的资本状况取得了重大进展，在2008年底至2010年底期间增加了超过3,000亿美元的资本金。由于在压力测试中被宣告健康，美国银行就从派发红利和回购股票的限制中解脱出来。几家银行立即宣布增加数十亿美元的此类资本开支。

对下一年的展望

鉴于金融在实体经济增长中所发挥的关键性作用，因此，一个稳健的金融环境是未来经济稳定增长的前提条件之一。如果我们想要创建和培育这样的金融环境，就必须使公共和私人金融回到一个可持续的道路上，减少由国际活动带来的大量经常账户差额和整体金融流动，同时确保中期价格的稳定。创造一个可持续的金融环境，还要求我们完成监管改革，并填补当前数据的关键缺口。上述数据缺口阻碍了我们发现金融市场、机构和工具中正在出现的紧张状况。

财政挑战

在大衰退之后，公共债务水平急剧上升，尤其是在成熟经济体。如前所述，欧元区周边国家的财政问题已经削弱了投资者的信心，使主权借款成本飙升至不

可持续的水平。在过去一年多时间内，欧洲政策制定者极力为那些受到最严重打击的国家寻找短期的解决办法，并讨论如何制订一个具有活力和可信的长期解决方案。他们需要一劳永逸地完成此项工作。

一些欧元区国家的财政问题导致其主权债券收益率和信用违约掉期利差大幅上升。然而，如前所述，在另一些成熟的具有高额财政逆差和大量公共债务的国家，则未发现任何显著的市场效应（至少没有一项与其恶化的财政状况明显相关）。各市场对财政压力的看起来不同步反应，可能存在着三种因素，即债务在公共和私人部门间的分配情况、各国主权债务中外国人持有的比例以及一国是否拥有独立的货币。那些私人债务较低的国家更加有能力来偿还其公共债务。而当公共债务是由国内居民持有时，就可能具有更高的还款意愿。此外，是否具有独立的货币与货币政策似乎也起了一定作用，这给予了政策制定者更多的灵活性。

然而，要么能够获得市场的信心，要么不能。因此，如果对主权国家的还债能力和意愿失去信心，很可能使市场情绪发生突然性变化，而不是一种缓慢的演变过程。这意味着那些推迟处理财政困难的国家存在突然间受到市场严厉惩罚的风险。如果这一天真的到来，经验就告诉我们，为恢复投资者信心所需要的财政紧缩将要大得多，而且更加困难和带来更大的痛苦。

如第二章所述，财政当局必须采取迅速和可信的措施，使债务下降到可持续的水平。这就要求在出现高成本的经济衰退后，必须采取短期措施减少逆差，同时处理由结构性失衡带来的长期挑战。很多国家的结构性工作需要面对下述事实，如人口老龄化，以及政府承诺的养老金项目和社会福利由于成本过高而无法持续。¹

简单地回归危机前的财政态势是不够的，这使得财政挑战变得更加艰难。这是真实的，至少有两个原因。首先，在金融危机前，税收收入来自不可持续的信贷和资产价格暴涨，使得财政状况变得非常不现实得光鲜。第二，需要建立周期性顺差以作为未来稳定政策的缓冲器。由于政府发挥着一家保险公司的作用，就需要建立一个储备基金。这意味着保持一个周期性的顺差，而用经济高涨期的预算顺差来中和衰退期间的预算逆差是不够的。

如何看待激进的紧缩政策可能会适得其反，产生窒息经济增长的风险？对那些经济复苏目前似乎回到可自我持续的发达经济体而言，这种风险大大小于一年前的情况（大多数新兴市场经济体几乎不存在这种风险）。但是，更加重要的一点是，在一些情况下，长期财政展望还未发生改善，至少是改善的程度不够。因此，一个不可避免的结论是，最大的风险来自于“做得太少和太迟，而不是做得太多和太快”。

私人部门资产负债表挑战

金融稳定还要求调整住户、金融和非金融企业的资产负债表。美国和欧洲私人部门的债务依然很高，正如第二章所述，维持和重拾市场信心需要持续去杠杆化。

金融危机的核心是一些国家出现了不可持续、由负债驱动的居民和商业地产市场的过度繁荣，尤其以美国为甚。结果造成了大量住户负债和不稳定的商业抵押贷款，而住户负债仍然未显著下降。这共同给一些国家的金融和实体经济蒙上了沉重的阴影。

遇到困难的金融机构在清理其资产负债表方面已经取得了进展。这些金融机

1. 见S Cecchetti, M Mohanty与F Zampolli合著的《公共债务的未来：前景与影响》，国际清算银行工作论文，2010年3月，第300号。

构正在按更加实际的水平对其受损资产估值，抑制循环贷款，保留盈利，并在金融市场上筹措资本。但同时，超低的利率在给予银行喘息空间的同时，也降低了银行清理资产负债表的动机。随着政策正常化的快速到来，金融机构需要迅速地完成已经开展的工作。随着政策利率维持低谷，金融体系正在积累显著的利率风险，增加了有关行动的紧迫性。

除了资产负债表出现困难外，私人部门还面临着需要历时才能解决的结构性问题。在危机的前几年内，经济增长过度偏重金融与建筑业。在一些国家内，这两大行业的增长与其他经济部门不成比例，现在是需要收缩的时候。与大多数调整一样，这在短期内将是一个痛苦的过程。这种重新配置不但将给那些在这些行业工作和投资的人们带来痛苦，还会拖累整体经济增长和公共收入。

新兴市场经济努力躲过了危机的最坏阶段，但目前很多国家面临失衡增加的风险，与危机前发达经济体的情况非常相似。例如，一些新兴市场经济体的房地产价格正在高速增长，同时私人部门负债快速上升。新兴市场经济体的政策制定者应该认识到，金融危机的教训并不仅限于发达经济体。

国际失衡

经过短暂、由危机引发的中断后，整体和净金融流动重新回到全球失衡状态，这催生了脆弱性，并使各种层面的决策复杂化。经常账户顺差与逆差正在产生大量的净资本流动。但对于具有大量净流入的国家来说，如果金融部门不能有效分配新的资本，就会出现金融不稳定的风险；而如果资本流入发生逆转，就会使本币出现显著的破坏性贬值。

跨境资本流动促进经济增长与发展，使每个人受惠，同时也可能带来有害的副作用。但是，试图阻止跨境资本流动或是跨境金融一体化并非解决之道。相反，应保护跨境资本流动带来的好处，并通过其他手段来处理副作用问题，如进行国内结构调整、改进国际政策协调和加强金融稳定框架等。

逆差国家需要采取鼓励储蓄的政策，而顺差国家则需要采取鼓励消费的政策。实际汇率的变动也很关键，尽管汇率调整本身是不够的。然而，主要国家抵制实际汇率的调整。正如第三章所述，必须通过国际协调打破政策僵局，使主要顺差国与逆差国平均分配调整成本。如果没有这种合作，大量经常账户失衡及其带来的大量净金融流动和脆弱性将持续增长。

大量的整体金融流动也正在产生脆弱性，而危险的情况是，由于人们长期关注经常账户失衡，往往忽视了大量整体金融流动的风险。近年来，这些流动在全球的资产负债表上产生了大量的总体头寸，在一些情况下则未出现资本的净流动。金融危机向我们展示了总投资头寸增长可能导致大量货币、流动性和其他方面的错配，以及传播和放大效应给国际金融体系带来破坏性的波动。此外，整体国际流动使信贷快速增长成为可能，消除了国内储蓄额对贷款总量的限制，而这种限制可以抑制信贷扩张。

如第三章所述，对整体金融流动带来的风险的主要防御手段是采取一整套、有利于促进货币稳定和财政可持续性的宏观经济政策。监管与宏观审慎措施起到次要作用。同时，作为特殊条件下的不得已而为之，资本管制也可作为一种权宜之计。

货币政策

本来已经很严重的货币政策挑战还在加剧。最大风险在于长期通胀预期将开始上升，而当前的价格走势与政策态势却正在把我们带入错误的方向。随着剩余生产能力下降，食品与能源价格上涨很可能对通货膨胀产生第二轮效应。持续实施的非常规货币政策措施、核心发达国家中央银行的庞大资产负债表，以及外界认为政府试图通过实行通货膨胀政策来减少巨额债务，都加剧了长期通货膨胀预期的风险。

如第四章所述，有关工作已经摆在货币政策制定者的面前。他们必须寻找一条让政策利率回归常态的路径，否则将冒失去来之不易的通胀斗士的声誉风险。20世纪70年代和80年代的经验表明，一旦通货膨胀预期上升，就需要付出长期的巨大努力来加以控制。新兴市场国家中央银行还在努力建立反通胀方面的声誉，但那里的通胀压力正在上升，货币当局面临着信贷过多与房地产价格暴涨带来的风险积聚。

由于购买了大量政府债券，中央银行面临着以下风险，即要么被认为是努力减轻主权债务压力，要么是债券经理人的行为使中央银行的措施失去效果。中央银行必须警惕造成这样的印象，即它们正在把宽松的货币政策当做公共债务货币化的一个借口。市场和公众需要继续相信中央银行的资产负债表政策是维护价格稳定的手段之一，随着通胀压力上升，货币政策将很快回归正常态势。

在这方面，中央银行的独立性是其信誉的基础，提供了对付早期通胀威胁的最佳防护。实际上，保持中央银行独立性的重要性同样适用于其他政策领域。它尤其应该作为制定宏观审慎当局组织架构的标准之一（见专栏）。

监管改革

监管改革正在快速推进，而且是有意为之。巴塞尔银行监管委员会已就新的资本和流动性标准架构（即巴塞尔Ⅲ）达成协议。详细情况请参见第五章。改革是为了创建一个强大的银行体系，从而更有效地向实体经济分配信贷，而且较不容易受到高成本的金融危机的影响。

巴塞尔Ⅲ制定的监管改革包括，提高最低资本金的数量与质量，以涵盖更多的风险。此外，为限制信贷周期的振幅，巴塞尔Ⅲ还引入了更多、开展逆周期性调整的资本金缓冲。从危机中获得的一个教训是，如果放任不管，银行和其他金融机构的流动性缓冲将严重不足。而根据巴塞尔协议Ⅲ，金融机构必须保持足够的流动性，能够经受住各种冲击。

然而，这项工作尚未完成，仍然存在重大的挑战。其中一项挑战是，需要确保系统重要性金融机构变得不那么具有系统重要性。这意味着首先要确定哪些机构具有系统重要性，然后确定需要采取哪些措施使其具有足够的抗压力。监管机构正在研究具有全球系统重要性的金融机构需要增加多大的损失吸收能力。此外，金融稳定理事会也提出了加强对系统重要性金融机构监督的建议，但细节还需要由各国监管机构、标准制定机构和金融稳定理事会的批准。由于存在各种形式的系统重要性金融机构，增加了这一过程的复杂性。例如，同样是系统重要性金融机构，对一家保险公司资产负债表的风险处置就不同于银行。

除了使系统重要性金融机构更具韧性、减少其给整个金融体系带来的外部性以外，我们还必须设立对它们的处置机制，确保这些机构能够有序地破产。正在

专栏: 中央银行治理与金融稳定

近期金融危机表明中央银行需要在制定与执行金融稳定政策中发挥一定作用, 但同时也提出了关于如何最佳地管理这一职能的问题。由于各国央行在机构设置、历史背景和政治环境方面存在广泛的差异, 所以不能给出一个唯一的答案。但无论如何, 危机对于在全球范围内如何加强中央银行的金融稳定职能提供了四大教训:^①

为确保金融稳定政策发挥效用, 中央银行必须参与政策的制定与执行。有三个大的教训。金融不稳定可能影响宏观经济环境, 给经济活动、价格稳定与货币政策传导过程带来重大影响。中央银行是经济中流动性的最终源头, 提供适当的流动性对保持金融稳定至关重要。而且, 中央银行重点关注宏观经济, 并且了解金融市场、金融机构和金融基础设施的情况, 而这些对于中央银行行使宏观审慎管理的职能至关重要。

明确所有当局参与金融稳定政策的职能与责任, 包括中央银行、监管机构、存款保险机构、财政部门和竞争当局, 对于高效和快速决策、权衡各种政策的取舍以及问责制至关重要。需要对有关职能与责任进行澄清, 减少公众期望值与中央银行能够做的工作之间的不匹配性。了解哪家机构应该对危机的不同阶段负责有助于迅速作出决策。而且, 明确划分责任和权力还有助于增强问责制。即使对金融稳定的概念进行定义并使之具有可操作性并不是件容易的事, 但试图进行澄清是值得的。尤其是对于被赋予总体金融稳定责任的中央银行而言, 对外界公开宣布其金融稳定战略, 有助于澄清中央银行的意图以及它如何进行协调以达成多项目标。

中央银行被赋予采取紧急行动以促进金融稳定的责任越大, 就越需要增强其承担损失的能力, 或者强化向财政部门转移金融损失的机制。应明确财政接管金融风险的责任与执行机制。

目前, 中央银行关于货币政策措施方面的问责制具有非常透明的基础。对于中央银行维护金融稳定的功能而言, 绝大部分也必须具有透明度。因此, 披露中央银行在维护金融稳定方面的决策与动机也至关重要。而如果马上披露可能存在引发不稳定因素的风险, 延后披露某些决策情况可能也是必要的。

无论中央银行被授予了何种金融稳定职责, 都需要有合适的工具、授权与保障措施。当中央银行具有宏观审慎政策的责任时, 必须要么具有能够自主使用的工具, 或者是有手段来发动甚至是要求其他能够采取适当行动的部门采取相应措施。

为行使上述职责, 中央银行还必须获得广泛的信息, 包括抵押品质量、寻求流动性支持机构的还款能力、具有系统重要性机构的状况, 以及金融机构、金融市场与金融体系之间的相互关联性。这可能需要各政府机构间进行广泛的信息共享。可能还需要立法机关的授权, 使中央银行能够直接从金融机构获得有关报告或开展现场检查。

中央银行的金融稳定职责与治理安排必须与其货币政策方面的责任相兼容。为成功实施货币政策, 中央银行必须独立进行可能影响货币状况方面的决策, 这也意味着它必须能够控制其资产负债表。

当几个部门具有对宏观审慎政策的关联责任时, 可能适合成立一家部门间委员会。该委员会可以作为交流信息和建议或进行共同决策的论坛。在前一种情况下, 保持建议的透明度, 以及要求有关机构要么遵守、要么作出解释, 将降低协商被敷衍的风险。在后一种情况下, 必须明确规定具体的决策安排。在上述两种情况下, 在设计决策程序时, 应认真考虑每个部门单独和独立行使职责的能力。

以下是近期就宏观审慎政策建立新的制度性安排方面的四个事例, 表明在各种体制环境下可以采取不同的做法。马来西亚于2009年在中央银行内成立一个新的具有金融稳定责任的决策理事会。英格兰银行成立了一个临时性的金融政策委员会, 并正在等待通过新的立法。该委员会以金融稳定政策中的宏观审慎层面为核心, 包括使用微观审慎政策工具来维护整个金融系统的稳定。上述两种情况是在中央银行内部成立了新的决策机构。与此形成对照的是欧盟与美国的新安排, 由部门间机构负责协调宏观审慎政策与决策, 如欧盟

^① 参见2011年由Stefan Ingves担任负责人的中央银行治理论坛研究小组提交的《中央银行治理与金融稳定》报告。

成立了欧洲系统性风险局 (ESRB)，美国成立了金融稳定监督委员会 (FSOC)。然而，中央银行在欧洲系统性风险局内具有多数投票权，并主要负责提供分析情况。在美国，金融稳定监督委员会确定哪家机构具有系统重要性，但作为系统重要性机构监管方的美联储在制定这类机构较高监管标准方面发挥主导作用。在以上四个例子中，宏观审慎机构的职权范围不涉及货币政策，中央银行保留了其独立目标与完整的利率决策能力。

开展有关法律和政策框架方面的工作，以加强当局管理和处置受压机构的能力，从而将给整个金融体系带来的影响降至最低。

另一项加固金融体系基础的关键是，将监管范围从传统的金融体系扩展到影子银行，即那些在当前受监管银行体系以外从事期限或流动性转换的实体。由于影子银行可能具有非常高的杠杠率，参与大量的期限转换活动，同时又与商业银行的业务紧密相连，因此，可能带来大量系统性风险。并且，顾名思义，影子银行能够以不是很透明的方式开展所有上述工作。

银行，并且经常是具有系统重要性的银行，往往通过发起影子银行活动来获取大量利润。银行对这些影子银行活动具有直接或间接的风险暴露，包括备用信贷额度和各种信用增进措施。正是由于银行体系与影子银行体系紧密相连，包括为影子银行的负债持有人提供显性和隐性担保，产生了一些最致命的金融稳定风险。相比之下，互助基金和对冲基金虽然涉及的资金量庞大，但一般具有较低的杠杠率，与银行的联系较少并且更加松散，因此，产生的系统性风险较小。

在我们完成编制新的全球标准的同时，很关键的一点是，各国当局按照及时和全球统一的方式，将它们转化为国内立法和监管条例。任何有意推迟或削弱协议的做法，都将危害金融稳定。

最后，即使在其实施后，这些新规则也是不够的：监管机构在境内和跨境的严格执行，对于确保金融机构遵守这些规则将起关键作用。

衡量和监督威胁

危机暴露了我们在衡量金融稳定脆弱性的能力上存在严重的不足。如第四章所述，规制机构与监管机构需要更好的数据来改进对系统性风险的衡量与监督。如何获取这些数据给分析能力带来重大挑战。

现有数据在企业与市场层面上存在着严重的缺口。当局可获取的企业层面数据要么不够详细，要么不具有足够的连续性。虽然可以获得市场层面的数据，但它们未能较好地针对风险管理：只有当风险发生后，这些数据才会暴露系统性压力。

我们必须尽快填补数据空白。资源上的限制，加上保密问题和法律上的障碍，使我们必须确定优先顺序：哪些是可以现实地做的？哪些具有最高优先权？如第四章所述，首先要改进两方面的工作：企业层面的数据和标准化的总量数据集。第一项工作要求建立一套新的国际框架，使监管当局能够全面了解最大型金融机构的资产负债表头寸以及机构间的相互联系。否则，监管机构将无法共同分析银行间状况并发现系统层面的脆弱性。此外，应对全球发布有关数据，以便对全球系统性风险进行充分的分析。

第二个重点领域是更新标准化的整体金融统计数据集，例如资金流量、国际

收支和交易平台，以反映过去几十年来在金融领域发生的重大变化。更新后的总量数据将提高我们监督银行和非银行部门系统脆弱性的能力，并且通过暴露部门层面的问题，将有助于率先揭示企业面数据的压力。

最后，金融体系将继续演变，尤其是由于业务要求以及金融机构为逃避高成本监管所进行的创新和努力。鉴于这种情况，来自数据库和交易平台的关于交易层面的信息，将有助于监管机构发现值得更多关注的市场发展状况。

总结

过去一年来，全球经济已经在朝着健康、稳定和可持续的增长方向前进，尽管过程忽冷忽热。虽然存在以上的好消息，但还有大量的工作有待完成。

即使在金融危机后推出大量刺激政策之前，很多发达国家的政府预算也处在一条不可持续的道路上。在灾害再次来临之前，财政当局需要采取快速和果断的行动。这意味着需要处理造成危机原因之一的结构性失衡及其遗留下来的危险问题。对于那些处在危机中心的国家，这种失衡包括私人部门（住户、金融与非金融企业）的长期负债问题，其债务规模必须降到2005年前后的水平。这些国家的结构性调整还意味着需要抛弃杆杠推动经济增长的模式，这是全球经济再平衡的前提条件之一。

大量的持续的经常账户失衡继续困扰全球经济，同时通过金融体系的整体资金流动正在扩大金融稳定面临的风险。为了避免痛苦的无序调整，目前尤其应开展国际合作与协调工作。然而，即使在无法协调的情况下，逆差国家也可以，而且应该鼓励增加储蓄，顺差国家应鼓励增加消费。重要的是每个国家应首先开展内部整顿。

中央银行也有摆在它们面前的工作。中央银行面临多年来过分宽松的货币政策放大的扭曲。其中，最大的挑战是威胁物价稳定的风险不断上升。产出缺口正在缩小，大宗商品价格显著上涨，全球通货膨胀率上升。这种危险在新兴市场表现得最为明显，但也扩散到了核心发达国家。

在监管方面，尽管当局已就一系列的重大改革达成一致，但挑战犹存。应提高系统重要性金融机构的抗压能力。必须建立处置机制，以处理即使是最大机构的破产情况。未来的监管框架必须确保任何开展银行业务的机构被当做银行看待，而不论它以何种法律形式存在。

最后，危机暴露了可用来衡量金融脆弱性和系统性风险方面的巨大数据缺口。短期内，处理这一问题的关键是找到最容易填补的缺口并加以改进。

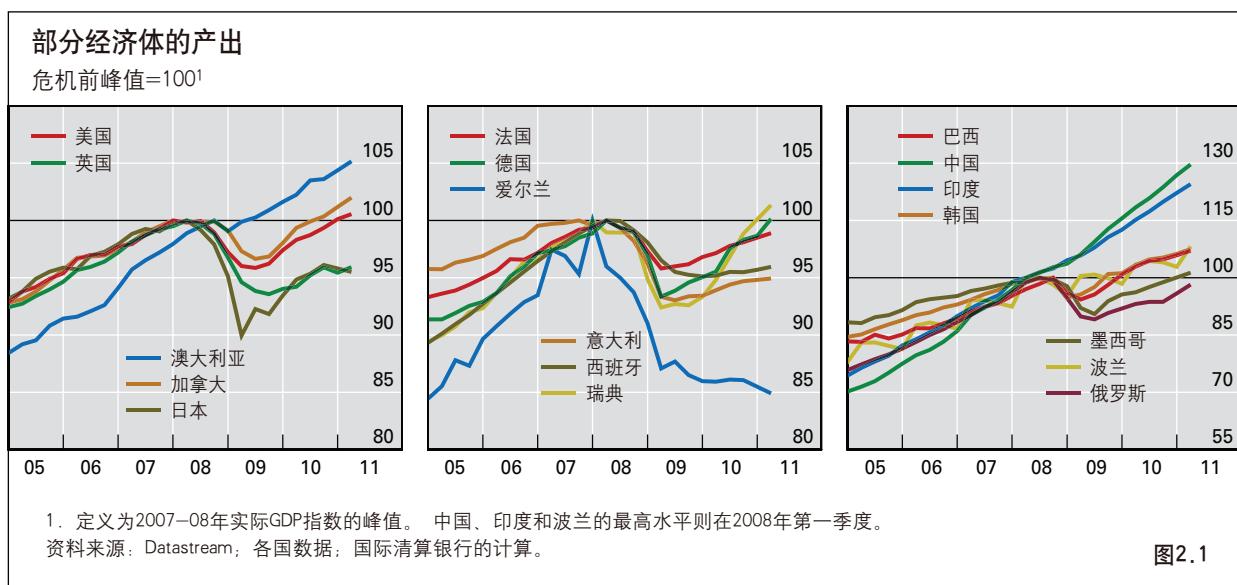
第二章 为可持续增长奠定新的基础

在一些发达经济体中，伴随经济繁荣增长而出现的种种失衡仍然存在。其中一些国家的金融和建筑部门规模扩大到了与实体经济其他部门不相称的地步，将不得不收缩。住户和公司在房产繁荣时期举债，这增加了它们应对未来冲击的脆弱性，也可能阻碍经济增长。有些国家的政府在经济繁荣期削减了债务，其中不乏大幅削减的例子。不过，回顾过去，公共财政的改善，其中相当大的部分是与房产繁荣直接或者间接相关的，因而也是暂时性的。

雷曼兄弟破产导致很多发达经济体陷入了大萧条以来最严重的衰退。几乎三年过去了，大多数发达经济体的产出水平都还没有超过危机前的水平（见图 2.1，左图和中图）。导致危机的种种失衡，正是这些经济体复苏乏力的原因之一。

相比之下，新兴经济体的增长速度要快很多（见图 2.1，右图），但是有些国家存在着自身经济失衡扩大的风险。例如，有些新兴市场的房产价格飙升，势头类似于某些发达经济体在危机前的房产繁荣期，私人部门债务水平也快速上升。当然，这些国家的上述指标起点较低，但是某些发达国家曾经也是这样的，包括 21 世纪初期的爱尔兰和西班牙。

本章的第一部分简要回顾房产繁荣年代的经济增长和有关失衡，随后的三个部分讨论行业失衡、私人部门负债和财政面临的挑战，然后在最后一部分讨论经济政策可以吸取的教训。



失衡、金融危机和经济增长

全球金融危机在多方面带来了高昂的成本，特别是在产出方面。主要发达经济体或许正在恢复到危机前的产出水平，但是，除了澳大利亚之外，生产水平都远低于这些国家在危机前的经济增长轨道上应该达到的水平。如果要挽回这些损失，需要超出趋势水平的扩张持续相当长一段时间，但是由于种种原因，这似乎并不可能发生。第一，大衰退带来的经济损失，包括长期失业带来的人力资本损失，可能会影响未来多年的增长。¹ 第二，在危机到来之前的好几年中，推动经济增长的因素，是一系列不可持续的失衡，这些失衡的调整会影响经济增长，直至多余的生产能力被消化掉。

这些失衡的存在，也意味着使用危机前的增长来推断复苏的情况是不合适的，也不能由此来指导政策制定。繁荣增长年代中到位的一些（人力和物质）资本，其用处不如原先料想的大。建筑和金融部门的投资中，相当一部分就属于这种情况。危机之前的增长不可持续，也需要反映在对于潜在产出的衡量中，这对于政策讨论是重要的。为了有助于政策讨论，需要调整衡量方式，尤其是依赖对于物质和人力资本存量估算的方式，需要根据这些资本的荒废情况进行调整。²

历史记录支持关于系统性银行危机导致产出与趋势相比出现长期甚至是永久性损失的说法。最近对于金融危机成本的文献进行了概览，发现危机后的增长通常都不够强劲，无法使产出回到危机前的趋势上。³ 换言之，危机中出现的产出损失恐怕永远无法找回来了。

现在困扰着发达经济体的问题，其根源来自危机之前的繁荣增长。危机前的数年中，许多国家的房价上涨（图 2.2），房价上涨最为强劲的国家也往往是受危机影响最严重的国家，例如爱尔兰、西班牙和英国。不过，也是有例外的。法国的房价增长基本和西班牙差不多，但是法国却躲过了许多国家出现的金融部门问题。此外，房价总体没有升高的德国和日本，反而遭遇了发达国家中最为严重（尽管是短期）的产出萎缩。⁴

住户和公司部门的信贷扩张拉动了房地产的升值。⁵ 在所有出现了房产繁荣增长的国家中，住户债务与 GDP 之比都上升了，大大超过了其长期趋势。非金融公司也增加了借贷，美国则是例外。从图 2.3 中的左坐标中可以看到，爱尔兰和西班牙的非金融公司债务比率大大上升，大部分贷款用于为房地产融资。尽管如此，负债程度的增加与债务相对应的房地产的市场价格相比要小得多。在西班牙，房地产公司的债务对总资产之比从 2000 年的 50% 增加到 2007 年的 63%。

住房和信贷繁荣，改变了产出的部门构成。在每一个住房价格上升的经济体中，建筑行业的相对权重增加了。2007 年，建筑业雇用了西班牙总就业人口的 13%，十年之前是 10%（图 2.4，左图）。在爱尔兰，这一比例增加更快，从 8.5% 增加到了 13%。衡量建筑业在总附加值中的份额也出现了类似的情况。⁶ 加拿大、

危机的产出成本似乎尚未得到抵补……

……恰如之前历次危机所预示

房价的繁荣……

……私人部门债务的积累又推波助澜

1. 比如，OECD 数据显示，美国失业超过一年的失业人员占失业总人口的比例从 2006 年的 10.0% 增加到了 2009 年的 16.3%。

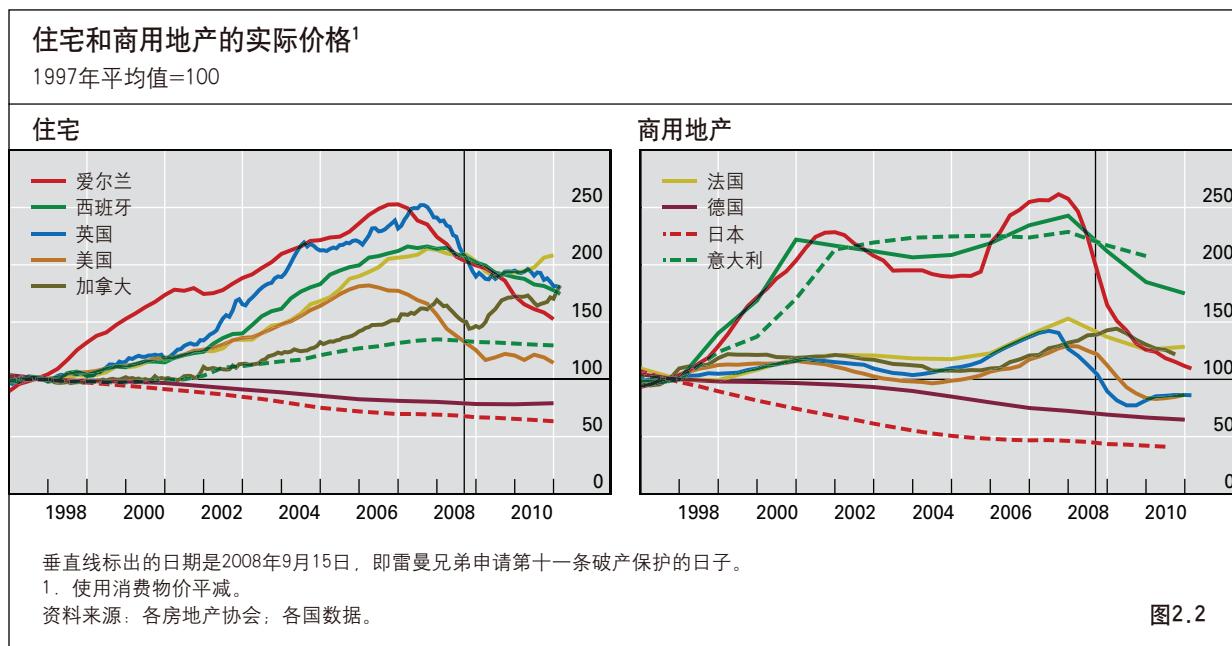
2. 见 P. Gerlach，《全球产出缺口：衡量问题与区域差异》，载《国际清算银行季报》，2011 年 6 月，第 29–37 页。

3. 巴塞尔银行监管委员会，《关于提高资本和流动性要求的长期经济影响的评估》，2010 年 8 月。

4. 这两国的产出下降，主要原因是国际贸易的萎缩，而不是其国内问题。

5. 见 2010 年 6 月国际清算银行发布的第 60 期年报，第 10–12 页。

6. 从 1997 年到 2007 年，西班牙和爱尔兰建筑业在 GDP 中份额的增长分别为从 6.5% 到 10%，以及从 5% 到 8%。



英国和美国的建筑业在就业和GDP中的份额也提高了，但是幅度远逊于爱尔兰和西班牙。

对抵押贷款的需求推动了金融部门的增长

伴随房地产价格上升，房地产金融快速扩张，这是危机前金融部门高速发展的一个因素。以各种方式衡量，爱尔兰金融行业的扩张都是最为迅猛的，金融机构的资产从2002年十倍于GDP（这已经是相当高的水平了），发展到了危机前夕的20多倍（图2.4，右图）。金融中介占爱尔兰经济创造的附加值的比例从1997年的约6%增加到2007年的超过10%（见图2.4，中图）。应该承认，在增加的过程中，外资设在都柏林的金融机构占到了一定份额，这些机构和爱尔兰经济中的其他部分关联不大，但是国内银行的资产负债表也大幅扩张了。与爱尔兰不同，西班牙不是一个离岸金融中心，但是国内银行的资产负债表也迅速扩张。银行资产与GDP之比从2000—2003年稳定的2.6增长到危机前的4以上。

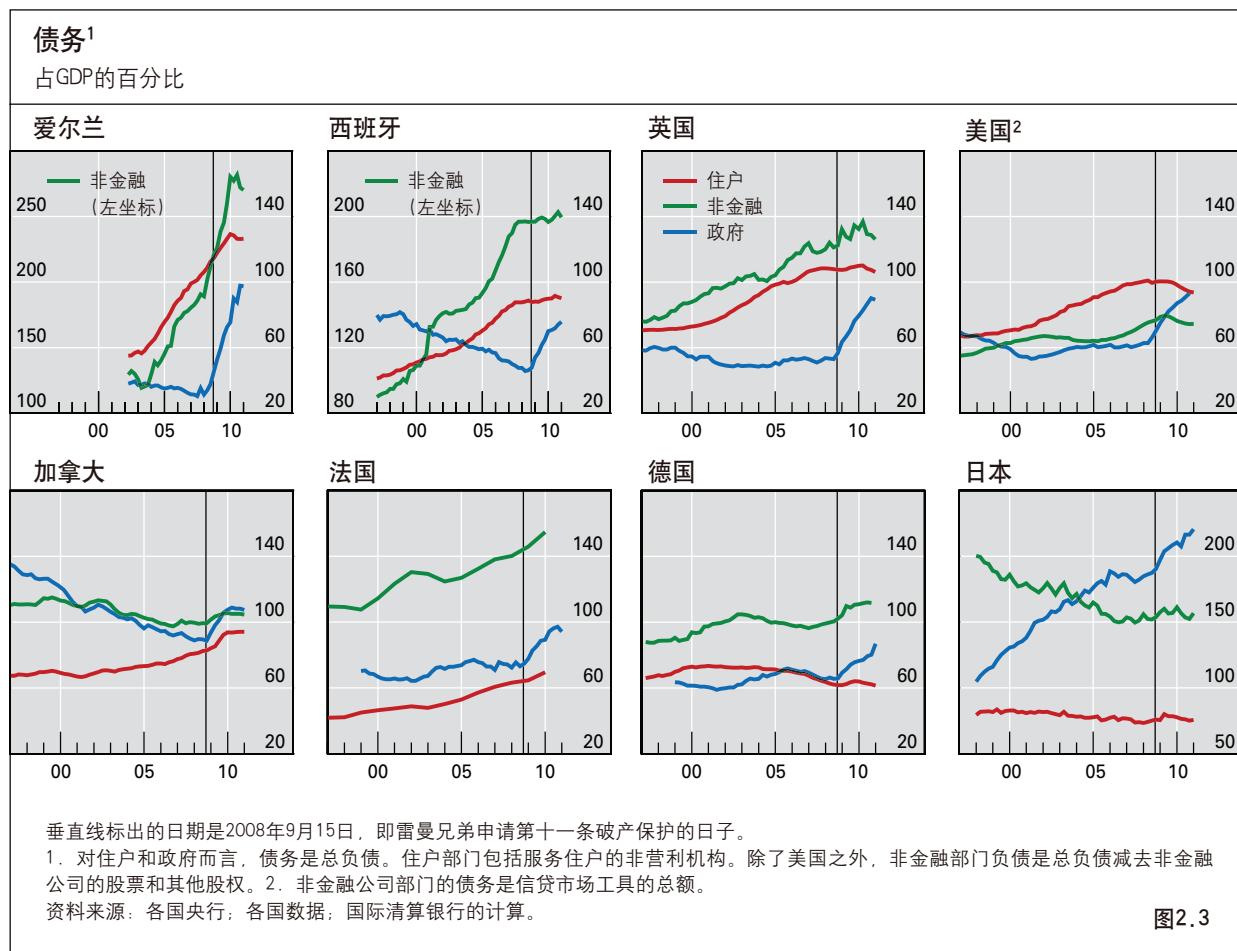
房价的下跌彰显了结构性的弱点

信用和住房繁荣增长、与此相应出现了建筑行业和金融部门的扩张，从而带来了经济增长率的大幅提高，这种提高终究是不可持续的。2006年，美国房价停止上涨，随后开始下跌，第一次揭示了这一点。那些信用程度完全依赖未来房价升值的借款人最先违约。随着房产价格继续下跌，损失从次级抵押贷款扩散到了优质抵押贷款部门。其他国家的房价到达峰值的时刻晚于美国，所以住房抵押的冲销值增加也比美国晚。不过，在爱尔兰、西班牙和英国等国中，对于非金融公司部门的不良贷款大幅增加，尤其是房产开发商的贷款。

建筑部门收缩
.....

金融危机和大衰退使得部门趋势发生逆转。建筑行业的萎缩幅度，超过了危机之前的扩张，这可能与存在大量未出售存量住房有关。从2007年到2009年，西班牙和爱尔兰住房部门的收缩速度大大快于其他国家建筑周期的衰退阶段。在德国，建筑在总就业中的份额从1995年的两德统一建筑繁荣阶段的8.5%降到了2006年的5.5%，10年之内降低了3个百分点。在西班牙和爱尔兰，该份额在三年中分别下降了4个和6个百分点。⁷

7. 关于上一轮建筑繁荣更加全面的讨论，国际清算银行第76期年报，2006年6月，第26—28页。



只有金融行业没有出现收缩的迹象。其在爱尔兰附加值中的份额降低了，不过在西班牙和美国则没有变化。几乎每个国家的金融部门资产与GDP之比都在继续上升，其中部分原因是采取了前所未有的公共支持措施。

危机中，财政状况显著恶化，一直以来也没有大的起色。政府为救助金融系统而大幅增加支出，仅仅是逆差扩张的一个原因。再加上税收收入减少和衰退中增加整体支出，逆差达到了和平时期前所未有的水平。公共财政疲弱的另一个原因是繁荣年代高估了潜在或可持续产出的水平。由信贷催生的住房繁荣促进了财政收入的增加，但是无法持续到危机中。一些国家利用财政收入的提高来降低公共债务与GDP之比的水平（图2.3），不过财政收入的增长中，有一部分被支出扩大占用了。

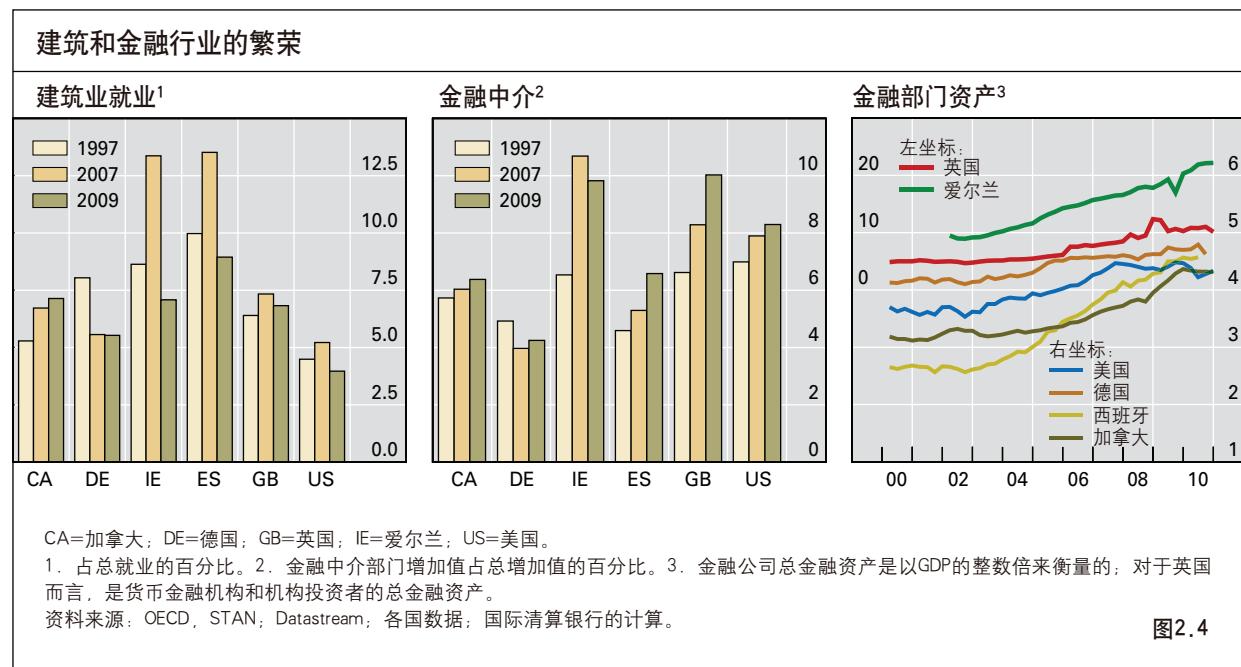
……但金融部门
未曾收缩

随着支出的增加，
公共融资急剧恶化

部门失衡

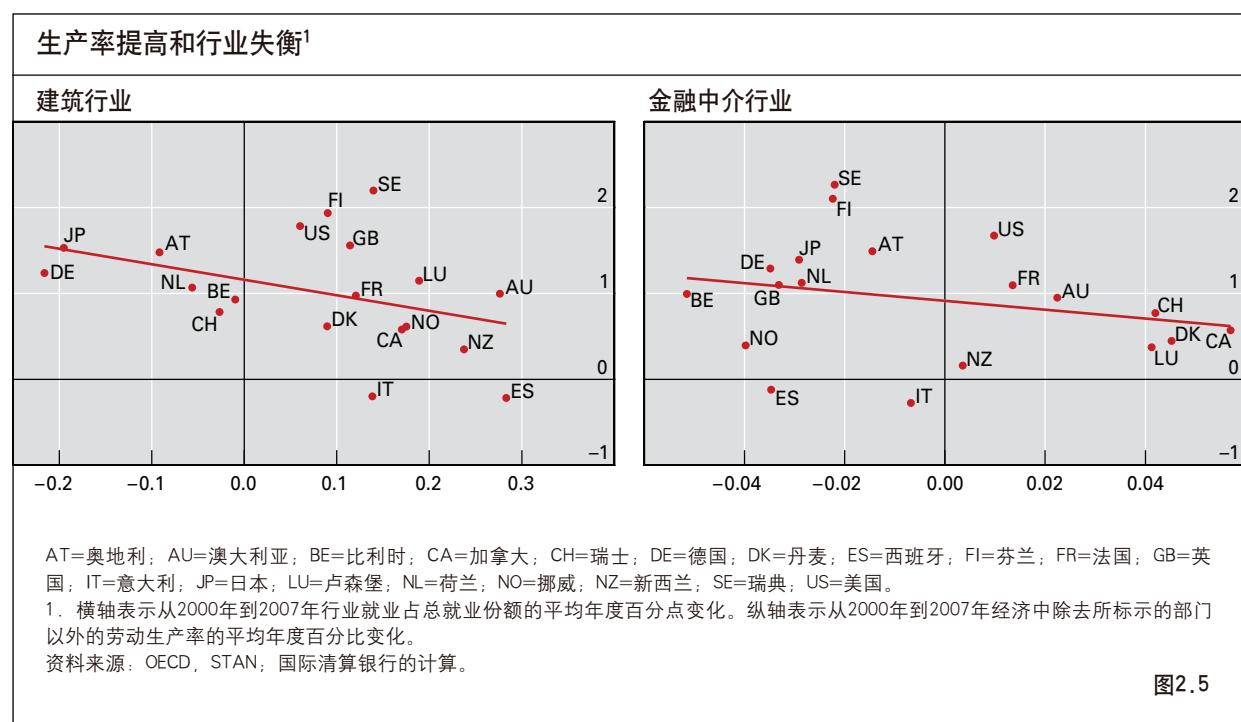
金融危机之前的那些年里，经济增长主要是与日益扩张的建筑和金融行业的相互联系，这两个行业的长期快速扩张带来的影响是降低了经济中其他部门的增长率。当然，由于金融部门在整个经济中分配资本，金融部门的扩张能够刺激整体经济的增长。但是，建筑和金融产业的扩张到了一定程度之后，可能会占用经济中其他行业的资源。资本密集型的建筑行业扩张，可能会导致其他产业难以吸

不平衡的增长



引资本。金融行业大幅扩张，可能会导致其他的知识密集型行业难以吸引到高技能人才。⁸

跨国证据表明，与建筑和金融中介的繁荣同时发生的，是经济中其他部门生产率增长水平降低了（图2.5）。最明显的一个例子是西班牙的建筑业，占就业的



8. 见T Philippon和A Reshef, 《美国金融行业的工资和人力资本：1909—2006年》，国民经济研究所工作论文，第14644号，2009年1月。

份额（左图中的横轴）从 2000 年到 2007 年每年平均增加 0.3 个百分点，西班牙经济中其他行业的生产率（纵轴）几乎没有增长。金融业（图 2.5，右图）的影响几乎是类似的，不过程度略小。⁹ 不过，在进行更加详细严格的计量经济学分析之后，发现金融中介的影响可能比建筑业更加强烈（见专栏）。

其他行业需要取代建筑和金融中介，成为增长的引擎。那些行业能够承担这个角色，还很难说，原因是过去的表现并不一定能够指导对于未来的判断。不过，建筑和金融行业可能出现的（相对或者绝对）停滞，可能释放出资源，供其他行业使用，条件是当局不采取补贴或其他手段以保持现状，这样就不会阻碍资源的重新配置。

私人部门缩减债务

住房繁荣时期发放的许多贷款，尤其是最后阶段发放的贷款，都隐含着房价还会继续上涨这个假设。这个假设后来发现是错的。因此，借款人和贷款人都会对此作出反应，并根据新的现实来调整他们的目标债务率。

爱尔兰、西班牙、英国和美国的住户已经开始降低债务与收入比（图 2.6），不过程度各不相同。美国和英国进行得最为迅速，住户的债务与可支配收入的比例已经降低了约 15 个百分点，分别降到了 120% 和 150%。总体而言，西班牙住户的债务与收入比从 2008 年到 2010 年初下降了 8 个百分点，但是又有所反弹。爱尔兰住户的债务比从最高水平下降了 7 个百分点。

历史记录表明，住户将进一步削减债务。发生在信贷对 GDP 之比提高之后的系统性银行危机中，危机后信贷对 GDP 之比几乎都下降了。¹⁰ 债务削减的幅度在各国并不相同，但是一般规模都比较大。平均来看，私人信贷与 GDP 之比在五年间大约降低了 38 个百分点。债务降低的规模仅比危机之前扩张的幅度略小（扩张的平均规模为 44 个百分点）。

降低居民和其他部门的债务与收入之比，有四种基本方式：1) 还债；2) 违约、冲销或免债；3) 提高实际可支配收入；4) 通货膨胀，这可以降低债务的实际价值。¹¹ 使用现有的数据，我们把债务与可支配收入之比的下降细分为三个组成部分（图 2.6）：偿还 / 违约（不对二者进行区分，¹² 显示在图中的“名义债务”）；实际收入增长（“实际可支配收入”）；通货膨胀（“价格”）。¹³ 这三种方式在降低债务中所发挥的相对作用因国家而异。所有四个国家中，住户的名义债务水平都降低了，幅度以爱尔兰为最大，其次为美国。虽然 GDP 下降了，但实际可支配收入在危机中仍然增长，因此降低了债务比。在爱尔兰和美国，偿还 / 违约以及实际可支配收入增长导致债务比下降的效应，被紧随危机之后出现的消费

减债……

……已然开始
……

……但历史表明
这一过程尚未完
结

减债的推动因素

9. 这种负相关关系在金融中介方面不那么明确，原因可能与金融行业扩张带来的积极影响有关。

10. 见 G Tang 和 C Uppen，*《危机后的减债》*，载《国际清算银行季报》，2010 年 9 月，第 25–38 页。他们的研究结果以 20 场系统性银行危机的样本为基础，这些危机发生之前都出现了非金融私人部门信贷对 GDP 之比提高的情况。除了 1995 年阿根廷危机、1995 年巴拉圭危机和 1997 年韩国危机之外，其他危机后都出现了相当长一段时间的债务削减过程。

11. 这里假设贷款合同都以名义值为准，在我们研究的经济体中大致都是如此。

12. 将两者进行区分是很困难的。冲销贷款并不能一次性地降低债务余额，原因是标的房产的新买家可能也会借款购房。见 M Brown, A Haughwout, D Lee 和 W van der Klaauw，《居民餐桌上的金融危机：住户债务和信贷的趋势》，纽约联邦储备银行，工作人员报告，第 480 号，2010 年 12 月。

13. 详细情况，见 Tang 和 Uppen。

专栏: 部门失衡对增长的影响: 以制造业为案例来分析

经济学研究文献一般的结论是, GDP 增长率提高与金融部门规模扩大是联系在一起的。确实, 金融部门规模扩大了, 那些融资困难的部门是可以从中受益的。不过, 从最近的经验中, 我们得出了比上述结论更加微妙的看法。信贷和资产价格的迅速增加可能推高金融部门的利润率, 导致资源从别的行业转移出去。我们的一个猜想是, 容易因金融部门扩张而处于不利地位的行业是和金融行业一样严重依赖高技能劳动者的行业。为了检验这个猜想, 我们使用了进行研发活动的倾向, 作为对高技能劳动者的需求的替代变量。我们把重点放在制造业上, 发现其中部分行业的研发密集程度高于其他行业。然后, 我们分别估算金融行业快速增长以及建筑业迅速增长是否会对研发高度密集型和研发低度密集性的制造行业增长产生不成比例的影响。表 2.A 中, 金融中介和建筑行业的附加值和就业增长的负系数 (数据中的第一、第三、第五、第七条线) 显示金融中介和建筑业的增长会产生这种影响, 且金融业的影响大于建筑业的影响。

行业失衡、研发密集程度和制造业的增长

因变量 : 实际增加值的增长率

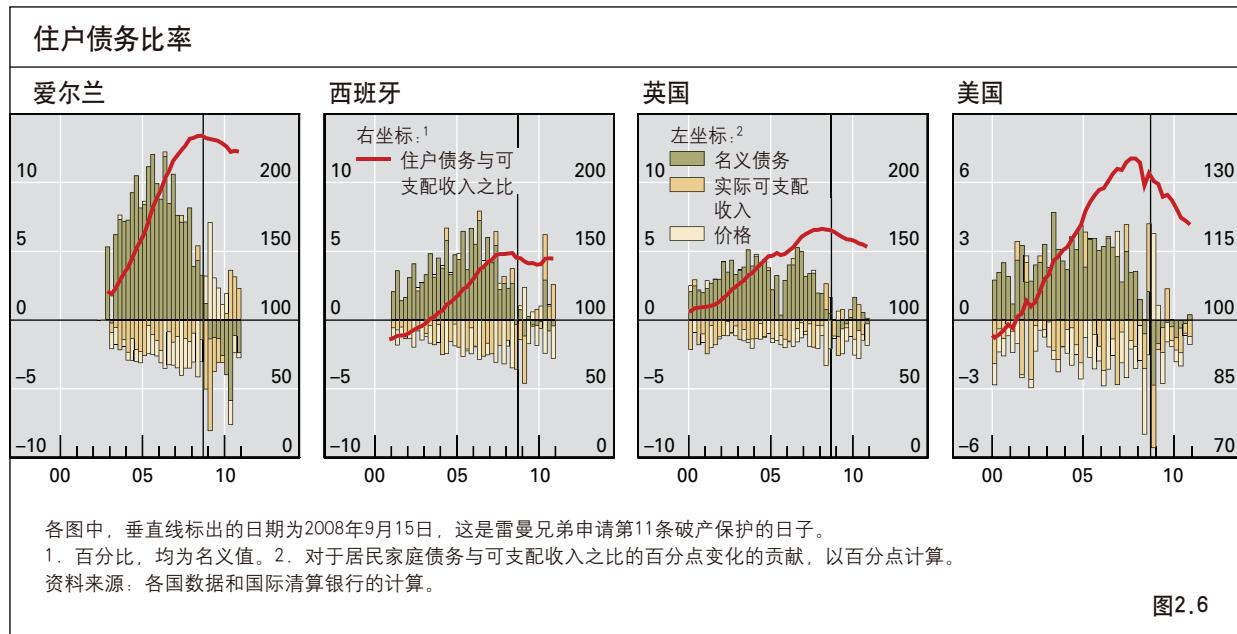
研发密集程度与部门增长率或者部门增加值份额或就业的互动关系 ¹	研发密集程度 ²							
	增加值				制造业			
	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(vi)	(vii)	(viii)
金融中介部门 :								
增加值 :								
增长率 ³	-3.73***				-2.36***			
最初在整体经济中的份额 ⁴	11.58				5.35			
就业 :								
增长率 ³		-7.12**				-5.58***		
最初在整体经济中的份额 ⁴		32.13				21.45**		
建筑业 :								
增加值 :								
增长率 ³			-5.36***				-2.40***	
最初在整体经济中的份额 ⁴			-9.14				-19.71	
就业 :								
增长率 ³				-5.33***				-2.27*
最初在整体经济中的份额 ⁴				12.6				11.45
备忘:								
观察值	317	317	338	338	309	309	330	330
R ²	0.36	0.325	0.355	0.325	0.339	0.325	0.331	0.302

参数是通过以包括18个OECD国家和27个制造行业的跨国跨行业的面板数据为基础进行通用最小二乘法回归而得出的。因变量是实际增加值的增长率, 对2000-07年每个国家的每个行业都进行了计算。估算中包括了国别和行业虚拟变量和最初情况的控制变量(样本中每个国家的每个行业在2000年的行业附加值与制造业总的附加值之比的对数)。 ***/**/*分别表示在1%、5%和10%水平上的显著性。

1. 解释性变量是所显示变量的积。2. 研发支出与增加值之比[(i) 到 (iv) 列]和与美国相应行业总制造研发支出之比[(v) 到 (viii) 列](原因是美国代表技术前沿水平), 时期为1980-89年。3. 计算时期为2000-07年。4. 计算年份为2000年。

资料来源: 国际清算银行根据OECD的STAN数据计算。

表2.A



物价下降所部分抵消，消费物价下降推升了债务的实际价值，不过在美国这种抵消的效应略小。

随着时间的推移，推动债务缩减的因素也发生了变化。爱尔兰和西班牙的危机比最初判断的更加具有结构性，两国的可支配收入自2010年秋季开始下降，因此推高了债务比率。

为了更加贴切地看待债务问题，需要考虑债务比率居高不下将会对增长造成何种影响。高负债使得住户（和公司）即便在小规模冲击面前也显得相当脆弱。最近进行了一项调查，拥有住房抵押贷款的美国家庭中，超过五分之一的家庭表示他们的抵押贷款余额超过了房屋价值。¹⁴ 年轻的家庭以及生活在房价上涨幅度特别大的各州的家庭中，这个比例更高，而这些正是容易在大衰退中失去工作或者经历其他类型的收入冲击的群体。在有些欧洲经济体中，绝大部分的住房抵押贷款与短期货币市场利率相联系。目前，短期货币市场利率处于很低的水平，但是未来短期利率将会升高，并加大住户的债务负担，如果债务比居高不下的话，这将使得他们更加脆弱。

不过，为了减少居民的脆弱性而迅速削减债务，也存在风险：这可能使得私人消费出现崩溃。公共政策无法完全管理这个风险，不过公共政策可以促进经济中其他部门的增长，从而带动经济增长，取代建筑业和私人消费曾经发挥的作用。

在削减债务的方式中，也有不大可能奏效的。出人意料的通胀便是其中之一。固然，出人意料的通胀可以降低债务的实际价值，导致财富从贷款人（和存款人）向借款人转移。但是，若工资合同是按照名义值订立的，出人意料的通胀一般会导致实际收入降低，也就抵消了通胀对于债务实际价值带来的影响。而且，如果通胀是预料之中的，就不会发生财富转移。这样一来，通胀水平的提高推高了名义利率，因此增加了借款人的偿债负担，其实际的效果类似与强迫加速还债。无

高额债务使住户
面对冲击时脆弱
不堪
如何减债？

14. R Chakrabarti, D Lee, W van der Klaauw and B Zafar, 《2007年衰退期间的住户债务和储蓄》，纽约联邦储备银行，工作人员报告，第482号，2011年1月。

公共债务 ¹ 占GDP的百分比					
	2002	2007	2010	2011	2012
美国	56.8	62.0	93.6	101.1	107.0
欧元区	75.2	71.6	92.7	95.6	96.5
德国	62.2	65.3	87.0	87.3	86.9
法国	67.3	72.3	94.1	97.3	100.0
意大利	119.4	112.8	126.8	129.0	128.4
西班牙	60.3	42.1	66.1	73.6	74.8
荷兰	60.3	51.5	71.4	74.3	75.2
比利时	108.4	88.1	100.7	100.7	100.4
希腊	117.6	112.9	147.3	157.1	159.3
葡萄牙	65.0	75.4	103.1	110.8	115.8
爱尔兰	35.2	28.8	102.4	120.4	125.6
日本	152.3	167.0	199.7	212.7	218.7
英国	40.8	47.2	82.4	88.5	93.3
经合组织总额	71.6	73.1	97.6	102.4	105.4

1. 广义政府总的金融负债,其中2011年和2012年为预测水平。
资料来源:经合组织,《经济展望》,第2011年第一卷。

表2.1

论通货膨胀是否在预料之中,都将带来相当大的长期成本,即降低了央行的公信力。¹⁵

公共债务和财政整顿

自危机爆发以来,公共债务一路飙升……

……就像自动稳定器推高了逆差一样

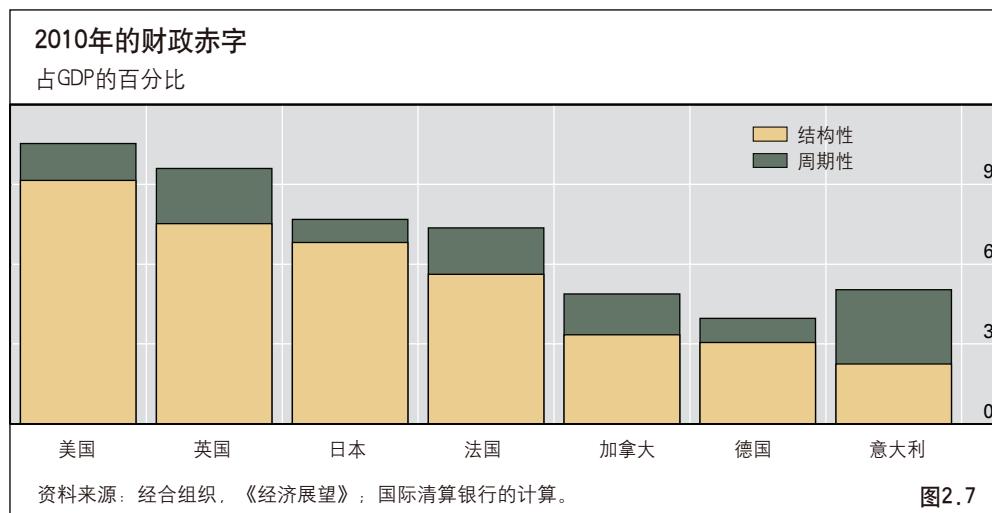
危机前政府债务的减少并不是可持续的……

2008年9月的雷曼兄弟违约事件之后,公共债务大幅膨胀(表2.1),尤其是住房行业出现了繁荣增长的那些国家更是如此。税收收入降低和支出增加的共同作用,导致了政府财政状况的恶化。

衰退期间的逆差增长,有其明显的原因。由于财政的自动稳定器作用,财政支出增加,这也是本次的大衰退没有演变成为另一场大萧条的原因之一。问题在于,复苏从开始到现在已经两年了,但是逆差还未出现缩小的迹象,债务水平还在提高。目前的财政逆差大体上是结构性的(图2.7),表明政府需要采取更多措施来重振财政。而且,如果正如前面所述的,对于潜在产出的衡量可能存在高估的话,财政逆差的周期性成分可能被高估了。

现在这种结构性逆差高企和债务水平迅速增加的情况,与危机之前的顺差以及逆差缩小形成鲜明对照。有几个国家确实利用了经济较好的年份的有利条件,降低了公共债务水平。从2000年到2007年,加拿大、爱尔兰和西班牙的政府债

15. 无论如何,由于大宗商品价格上涨,短期内发达经济体的通货膨胀最有可能是成本推动型通胀。这种通胀直接降低了住户和公司的支出能力,因此使得债务负担更加沉重。



务显著下降，法国和美国则基本保持稳定。不过，这种良好的趋势掩盖了脆弱性，特别稳健的财政状况依赖于少数出现强劲增长的行业，如建筑业和金融业。例如苏亚雷斯（2010年）估计在西班牙建筑和房地产最为红火的年份中，其对财政的贡献可能使财政收入扩大的幅度达到GDP的2.9%。¹⁶

财政账户高度依赖某些行业的发展，这一观点在更为系统的调查中得到了证实。实际上，在对通常决定财政状况的因素进行控制后，在建筑行业扩张的时候，政府收入和政府总余额确实有相当的改善（图2.8，左图）。比如，建筑行业占附加值的份额每提高1个百分点，根据周期调整的财政余额的改善规模约为潜在GDP的0.3个百分点。相比而言，金融中介部门相对规模的变化对于净财政状况并没有显著的影响。建筑业的红火带来的具体效应，是从收入方面促进了财政账户。对于收入的促进可能来自于几个方面。与建筑业繁荣相关的一次性因素可能促进了收入的提高，但是对于潜在产出的高估可能也促进了周期调整后的财政状况的改善。

在进行了这些计算之后，我们就能够计算如果没有发生建筑业繁荣的话，财政状况将是什么样子（图2.8，右图）。比如爱尔兰在2007年的财政顺差几乎都源于扩张的建筑行业；若没有建筑业的繁荣，爱尔兰的财政状况将是接近于平衡的。2007年，西班牙顺差中将近三分之一来自建筑业，低于苏亚雷斯接近最低水平的估算，但是仍然相当可观。¹⁷

建筑的收入密集程度意味着危机带来的收支缺口即便在经济复苏后也不大可能消失。这就意味着除了推出可信的中期计划之外，政府难免要采取强有力的措施在短期内调整其财政状况。如何进行财政整顿，针对不同的情况，需要不同的做法，同时将短期对与增长的成本最小化。但是，通过削减对衰落产业的补贴以及支持对工人再培训，财政政策可以对跨产业的配置产生很大的影响，这将有助于提高增长率并减少就业。从更长期来看，这种评估说明不仅需要跨周期来平衡预算。除了老龄化等众所周知的挑战之外，上述分析显示只有在经济下滑期才能揭示公共财政的真实状况，这时原本仅属于暂时性的收入扩张会因行业失衡而消失。

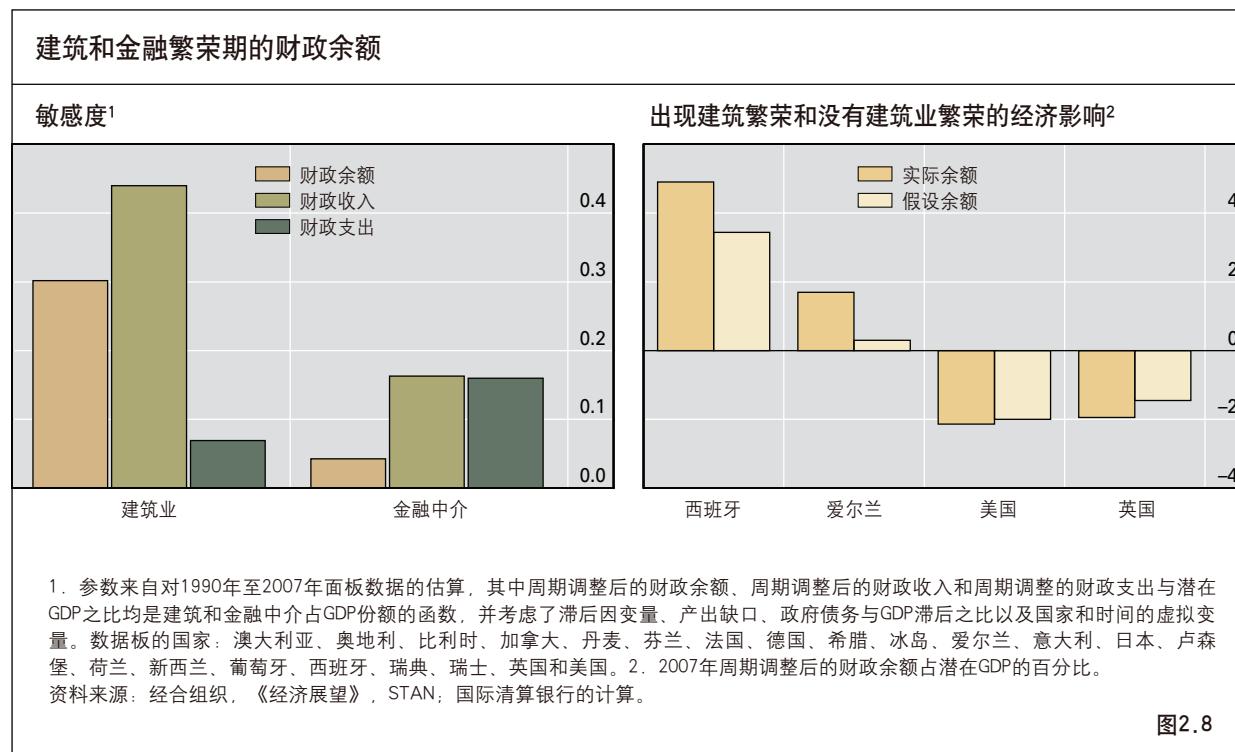
……高度依赖于
住房和金融部门

对膨胀的建筑部
门具有高度的税
收敏感性……

……前路上依旧
充满挑战

16. J Suárez, 《西班牙危机：背景与政策挑战》，CEPR讨论文章，第7909号，2010年7月。

17. 我们估算对于财政收入的影响大约为GDP的2.2%，苏亚雷斯在上述文章中的估算为2.9%。



最后一点，公共财政的状况对于金融稳定有着根本的影响，这也是需要警惕的。比如，政府债券的估值损失直接影响债券持有机构的财务信誉，并降低了其可用于借款的抵押品的价值。这些机制似乎在希腊发挥了作用，随着投资者越来越重视该国公共债务重组的风险，希腊银行融资的难度日益增加。不过，最为明显的是，政府对处于困境中的银行提供大规模支持，成为了消耗国库的一个重要原因（爱尔兰就是这样），只有在财政处于强健状况的时候才能被吸收。

结论

危机前不可持续的增长

经济体的部门构成必须作出调整

修复银行体系，恢复可用信贷

本章要传达的主要信息是：危机前的繁荣年代出现的增长是不可持续的，那段时期积累的失衡可能会在相当一段时期内拉低发达经济体的增长率。

未来，房地产和金融业不太可能像2007年之前那样发挥增长的引擎作用了。很多国家面临着大量房产未能售出的问题，需要多年才能消化吸收这种过剩。同样，金融行业在2006–07年之前的年份中所经历的增长，在一定程度上是对于监管不足的一种反应，未来料难以再次出现（见第六章）。因此，如果我们要充分利用增长的新机遇，经济的行业组成需要进行调整。如果要扶持衰落的行业，则存在挤出更加富有活力的行业的风险。

需要采取政策，使得银行系统重新进入有序发展状态，从而给未来的增长行业提供获得稳健贷款的机会。这意味着银行需要足够的资本，以便承担损失和冲销不良资产。日本在20世纪90年代中期的例子表明，若银行的损失不能得到承认和处理，就会导致资源错误分配、带来不确定性并妨碍经济增长。如果不强迫银行减记贷款（并收缩资产负债表），就给了它们向原本应该破产的公司提供新贷

新兴市场经济的繁荣：是否掉进了同样的陷阱										
	实际GDP增长	通胀	信贷增长		信贷与GDP之比	广义政府财政余额与GDP之比 ¹	广义政府结构性财政余额与潜在GDP之比 ¹	公共债务与GDP之比 ¹	住房价格增长	
			2010				2010			
巴西	7.5	5.0	26.0	24.7	53.4	-2.9	-3.0	66.1
印度	10.4	9.6 ²	26.8	21.8	53.5	-9.4	-10.0	72.2
中国	10.3	3.3	20.3	20.2	132.0	-2.6	-2.9	17.7	10.6	11.3
			2006	2002-06年平均水平						2002-06年平均水平
爱尔兰	5.3	2.7	23.4	20.3	181.4	2.9	-4.2	24.8	13.6	10.7
西班牙	4.0	3.6	24.3	19.2	167.2	2.0	0.7	39.6	10.4	15.0
英国	2.8	2.3	13.3	10.6	170.8	-2.6	-2.8	43.1	6.3	11.1
美国	2.7	3.2	9.6	8.3	58.9	-2.0	-2.0	61.1	7.1	8.1

1. 2011年4月估算。2. 批发价格。
资料来源：国际货币基金组织，《财政监测报告》和《世界经济展望》；CEIC；各国数据。

表2.2

款以偿还老贷款的动机。¹⁸在日本，这种借新还旧的行为阻碍了调整，导致经济活动停滞，使得状况良好的公司失去了盈利的机会。¹⁹在1998年严格审查了银行的不良贷款情况和第二轮的注资之后，日本的银行才开始了新的贷款活动。

通过上文所述的政策措施让经济回到增长轨道上，会对私人和公共部门削减债务的必要过程提供很大的帮助。但是，虽然经济增长是削减债务过程中不可或缺的一个因素，但是它不应该是唯一的方式。住户已经把收入中很大一部分用于偿还债务了。

相比之下，政府债务还在继续增加。在危机阶段和随后的短期内，出现大幅财政赤字是合乎时宜的，扩张性财政政策有助于避免出现最坏的结果。当经济处于复苏的过程中时，仍然存在大幅逆差则是愈来愈危险的行为。市场的情绪可能会很快发生变化，也许会迫使政府采取比早先需要采取的措施更加强有力的措施来削减逆差。

财政整顿不可能一朝一夕就完成，但是需要现在就开始。各国已经采取了

增长将有助于减
债

财政整顿刻不容
缓……

18. 见J. Peek和E. Rosengren, 《非自然选择：不正当动机和日本信贷的错误配置》，载《美国经济评论》，第95卷，第4期，2005年9月，第1144–66页。

19. 见R. Caballero, T. Hoshi和A. Kashyap, 《日本的僵尸贷款和调整压抑》，载《美国经济评论》，第98卷，第5期，2008年12月，第1943–77页。

不同的措施，但是，如果要获得公信力，就必须处理财政框架中的根本弱点。因国家而不同，政府在不同程度上至少面临着人口老龄化带来的大规模未来负债问题²⁰、高水平的法定保障性支出不可持续和收入来源不平衡这三大因素。需要推动不少的结构性变化，这些变化发挥降低逆差的作用尚需时日，所以目前就采取行动是很重要的。通过立法制定实施的时间表，可以增加这类改革的公信力，并降低关于未来财政整顿措施的不确定性。不过，如果实施的过程不能受到监测，政策的承诺就会失去一些公信力。

……新的财务战略

但是，要应对财政方面的挑战，还不仅仅是需要立即削减逆差和降低债务水平。需要对税收体制进行进一步的结构性改革，以避免再次发生信贷高涨而最终导致危机的发生。税收体制仍然有可能导致债务积累，比如通过提供某些利息支付的减税优惠。更广泛地说，未来政府税收和支出在总产出中的份额会越来越大，财政政策所隐含的种种扭曲会变得越来越重要，通过对财政收入产生中性影响的改革来减少这类扭曲，将是大有裨益的。

财政框架中的重要弱点在危机中暴露了出来，需要着手处理这些弱点。特别是，危机之前的预算编制并没有考虑到公共财政对于资产价格和信贷高涨的敏感度。为避免重复这些错误，我们需要更好地衡量周期调整的逆差，这不仅能过滤掉正常经济周期的影响，也能过滤掉资产价格和信贷热潮的影响。此外，我们还要让财政原则保证暂时性的收入增加被当做暂时性的来处理，从而避免在评估财政账户的时候出现过度的乐观情绪。

此外，危机中财政和金融稳定的密切关系更加彰显了财政上需要有余地来应对未来的危机，即便危机不是由金融部门引发的。例如政府在面临自然灾害的时候，如果能够不必触及借债的上限便可调动大量的资源，就可以因此更加迅速和彻底地应对自然灾害。

相似的失衡正在
新兴经济体日积
月累

在撰写本文的时候，很多新兴市场经济体正在出现迅速的增长，它们的住房市场繁荣，私人部门的债务水平上升。比如，从2006年到2010年，巴西、中国和印度的信贷增长平均每年超过了20%，与爱尔兰和西班牙的信贷增长率相比，有过之而无不及（表2.2）。新兴市场经济体在上次危机中并没有遭受严重的打击。如果它们能够吸取这场危机最为重要的教训——预防比应对要好得多，它们或许能够避免自身发生危机。

20. 见国际清算银行第80期年报，2010年6月，第64–66页。

第三章 全球失衡的风险：超出经常账户范畴

全球化带来了巨大的经济效益。通过全球化，贸易流量进一步扩大，消费者获得了多种商品和服务，远远超出其国内经济提供的商品和服务范畴。与全球化相关的国际资金流动，不仅使企业的投资决策摆脱了国内融资约束，而且还使投资者通过全球资产的多样化降低了风险并优化了回报。国际资金流动因此提高了资本和技术分配的效率。

然而，全球化在扩大经济活动范围的同时，也使经济活动面临更多潜在的不稳定因素。在2007–09年金融危机中，正是近几十年来有助于提高福利和效率的国际联系充当了重要的金融和经济冲击传播渠道。危机初期，资产价格的迅速下降严重削弱了全球投资者的资产负债表；危机后期，全球贸易的萎缩沉重打击了许多出口导向型经济体。

金融危机之前，巨额经常账户顺差和逆差被认为是全球经济的主要风险；危机高峰时期，主要金融机构偿付能力面临的威胁成为人们关注的焦点。随着危机的逐渐消退，目前的讨论热点重又回到经常账户带来的风险上。事实上，全球经济账户失衡虽然在危机期间有所缓解，但仍然明显。

经常账户持续失衡可能会产生的风险包括政策制定者趋向支持贸易保护主义。此外，资本从经常账户顺差经济体流向经常账户逆差经济体也孕育着风险。一旦资本流动方向突然逆转，有着大规模资金净流入的经济体可能会发生货币大幅和无序贬值的风险。此外，金融部门可能无法有效吸纳这些净流入资本，导致金融不稳定。

经常账户失衡在缓慢缩小。主要顺差国和逆差国正持续进行储蓄和投资方面的结构调整，这有助于缩小长期不均衡。实际汇率调整也有助于缩小经常账户失衡。近期，加快实际汇率调整要求增强国内价格或（和）名义汇率调整的灵活性。因为政策制定者需要保持物价稳定，所以实际汇率调整应依赖名义汇率调整。

加强国际协调有助于主要顺差国和逆差国共同分担调整经常账户失衡的责任，并打破目前的政策僵局。例如，由于中国需承担进一步增加汇率灵活性的责任，美国就应该通过实施更紧缩的财政和货币政策分担调整责任。此外，在有着经常账户顺差的新兴市场经济体之间，允许本国货币率先升值的经济体将丧失竞争力。国际协调可以减少这种先行者劣势。

经常账户和资本净流动失衡造成的危险固然重要，但是金融危机强调需要关注更大范围的危险。如果我们希望充分理解逐渐增加的金融失衡风险，我们必须研究资本流动总规模。资本流入和流出的总规模显著大于经常账户相关的资本净流动。即便在经常账户余额小到可以忽略不计的情况下，资本流出与流入的总规模通常也较大。资本流入国金融部门吸纳的是资本流入总额而不是净额。如果资本流动突然停止，资本流入国有发生经济危机的风险。

资本流动造成的威胁在于它们导致全球金融机构、企业和家庭相互关联的资产负债表脆弱性增加。无论是对于市场参与者个体还是整个市场而言，资本流出获取的资产与资本流入形成的负债在风险特性上不可能完全匹配，从而导致货币、流动性和信用风险的错配。此外，即使资产负债表的各项头寸完全匹配，仍然会带来交易对手风险。金融危机期间，资产负债表的突然恶化导致经济活动大幅萎缩，表明即使资产与负债在风险特性上只有看似很小的差异，但加上交易对手风险，也可以形成强大的冲击传播渠道。

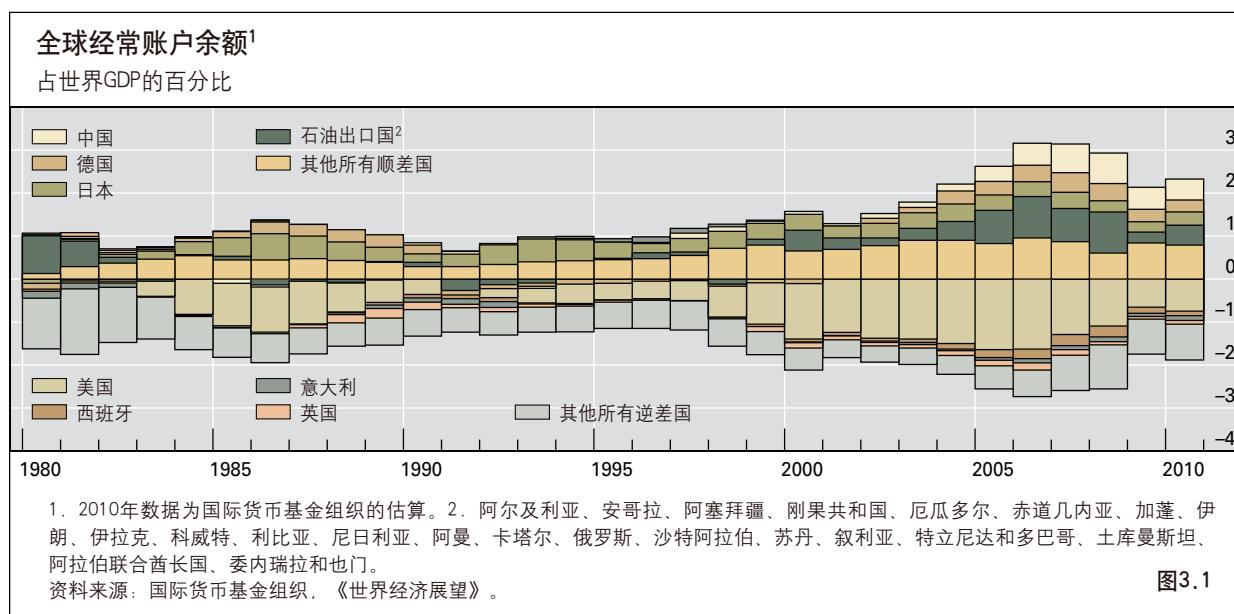
资本流动和金融失衡相关风险管理的第一道防线是宏观经济政策，即旨在维持货币稳定和财政可持续的宏观经济政策。货币政策可“逆风向而动”，防止信贷和资产价格的过度上涨。加强审慎框架和金融基础设施的政策形成了有效的第二道防线，以限制金融失衡并将危机的余波降低到最小限度。资本管制可作为最后一道防线。在非常情况下，可采用这个权宜之计解决大规模资本流入带来的风险。此外，填补目前数据缺口的一些措施，可以更好地评估国际收支平衡表的脆弱性。

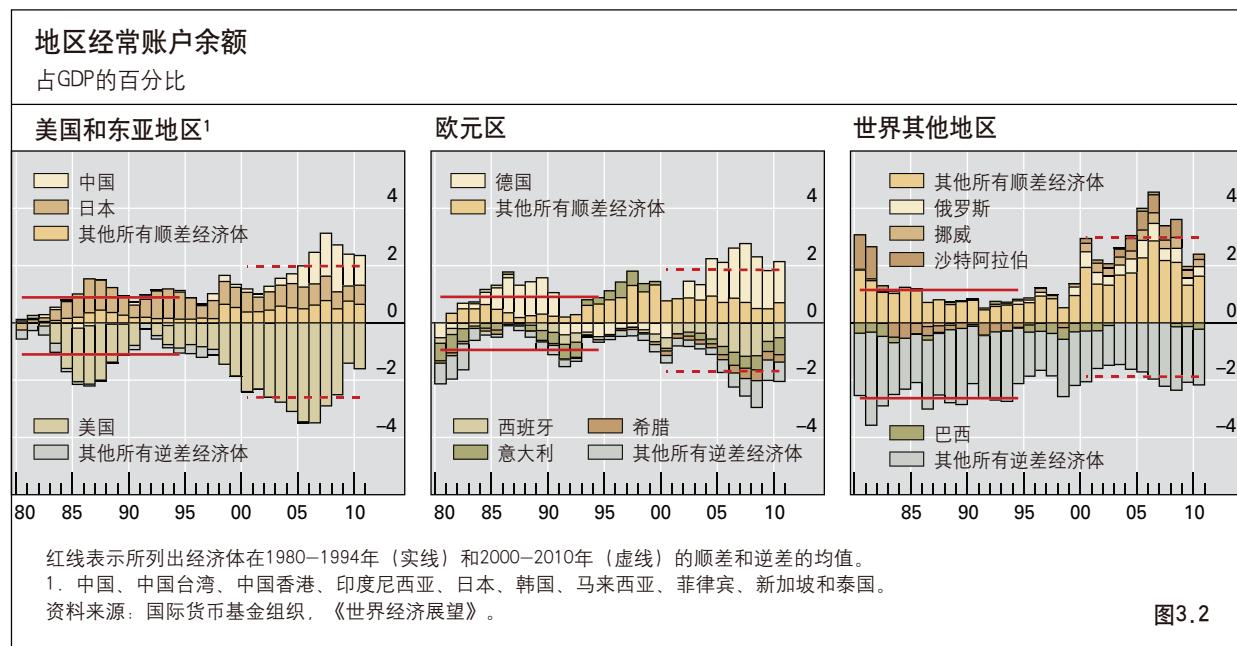
最后，经常账户失衡和金融失衡是相互关联的。金融危机表明，对两类失衡风险的有效管理是全球经济可持续增长和金融稳定的关键。此外，经常账户失衡产生的有些风险与资本流动产生的有些风险相似。大家都注意到，资本流动的突然逆转能够触发国内经济和金融危机。能够有效缓解其中一类失衡的政策措施也能纠正另一类失衡。例如，增强名义汇率灵活性不仅加快了经常账户失衡的调整，而且也通过纾缓通胀压力，帮助了顺差新兴经济体维持金融稳定。

我们首先探讨当前的经常账户大规模失衡和通过政策协调减少失衡风险的前景。随后分析大规模资本流动的相关风险以及有效的应对政策。最后是描述经常账户失衡和金融失衡是如何相互关联的。

经常账户余额：风险和应对

经常账户余额依然较大（图3.1）。美国、意大利、西班牙和英国持续拥有巨





额经常账户逆差，而中国、日本和德国持续拥有巨额经常账户顺差。20世纪80年代和90年代初，全球经常账户余额的绝对值（全部顺差的总和加上全部逆差总和的绝对值）占全球国内生产总值的比率约为2%，此后一路稳步上升。在金融危机之前，该比率升至6%左右。其后，虽然回落至4%，但全球经常账户余额的绝对值仍保持在历史较高水平。

经常账户顺差或逆差集中于少数几个国家。自1994年以来，经常账户余额的增长主要集中于美国和东亚（图3.2，左图）以及欧元区（中图）。在1980—1994年和2000—2011年，美国和东亚地区的平均经常账户余额占地区GDP的比率上升了2.6个百分点，欧元区上涨了约1.7个百分点，但世界其他地区只上涨了1.1个百分点。这集中解释了为什么政策讨论往往更关注中国和美国等少数几个国家。

危机期间经常账户余额的减少，其中有相当一部分是周期性的，而非结构性的，未来可能会增加。例如，美国等许多拥有经常账户逆差的发达经济体，曾在危机期间经历了国内私人需求的急剧收缩；随着经济复苏、私人消费和投资的再次增长，国内需求可能会增加。如果没有实质性的财政整顿，需求的增加可能会进一步扩大经常账户逆差。相反，拥有经常账户顺差的新兴经济体，特别是中国，出台了经济刺激措施促进增长；随着刺激措施的逐步取消，国内需求可能会出现下降，并可能扩大经常账户顺差。

风险

长期持有经常账户巨额逆差是不可持续的，所以最终一定会走到尽头。因此，这不是一个失衡是否会纠正的问题，而是一个失衡如何得以纠正的问题。当前的主要风险——全球失衡的无序调整风险——不利于全球宏观经济和金融的稳定。

如果弥补经常账户逆差的资本流动突然逆转，背负巨额逆差的经济体可能会出现货币无序贬值的状况。金融危机之前，美国经常账户的巨额逆差被视为全球稳定的一个重大威胁，因为它蕴涵着美元价值无序下降的风险。目前美国并不具

经常账户失衡风险
汇率无序调整
.....

备轻松为其逆差融资的能力。过去一些规模较小的逆差经济体的例子表明，市场信心会迅速蒸发，引发突然及成本巨大的强制性调整。美元急剧贬值促成的全球需求的突然重新平衡，会对全球经济产生深远的影响。

国内金融部门也竭力有效地吸纳与经常账户逆差相对应的资本流入。如果金融机构没有被妥善监管，不能引导流入资本进入生产领域的情况特别容易出现。由此产生的资本配置不当，例如流向房地产贷款，可能会导致繁荣—萧条周期，最终造成金融不稳定。事实上，一些经济学家认为金融危机前美国房地产市场繁荣的原因之一就是大规模的资本流入，即与经常账户逆差相对应的资本流入。全球经济失衡的继续持续意味着金融稳定失衡的相似风险也将会继续。

……贸易保护主义

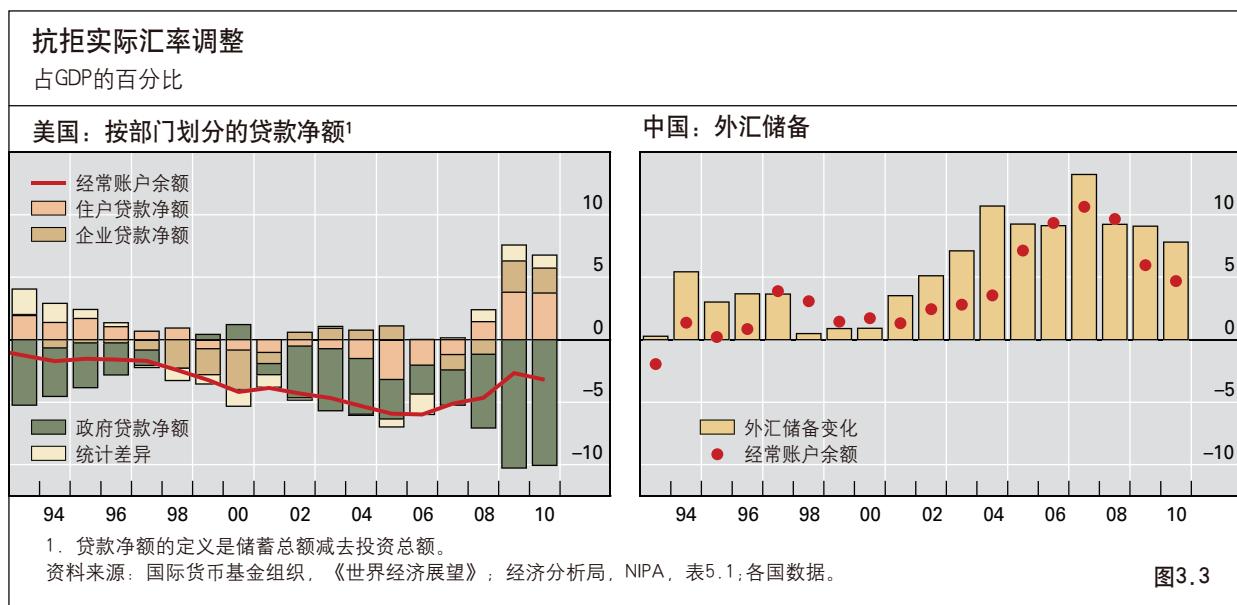
最后，经常账户失衡可能会促使逆差国家转向保护主义措施。当顺差国家的政策被认为会将逆差国家置于竞争上的弱势地位时，逆差国家贸易保护主义抬头的风险显著上升。不断升级的贸易保护主义，最终可能导致贸易战。目前，政策制定者虽然仍表示对贸易保护主义予以抵制，但是趋向于贸易保护主义的风险似乎在逐渐上升。

政策僵局

减缓经常账户失衡需要全球需求的重新平衡。逆差经济体需要从内需型转化为外需型，而顺差经济体则反之。从数量变化角度看，逆差经济体需要增加国内储蓄以及减少消费或投资；顺差经济体则反之。从价格变化角度看，逆差经济体货币的实际汇率的贬值会增加国际竞争力，有助于实现所需的数量变化。顺差经济体货币的实际汇率的升值也会产生同样的效果。实现实际汇率的调整需要提高国内物价与工资或（和）名义汇率的灵活性。

但是，调整缓慢
……

虽然经常账户失衡在一定程度上低于金融危机前的水平（见专栏 3.A），但是目前的调整速度似乎比较缓慢，而且在目前条件下，进一步进行大规模有计划调整似乎也不太可能。主要的顺差或逆差经济体由于担心承担全部调整成本，可能会继续抗拒价格或名义汇率调整。



专栏3.A: 调整的证据

纠正经常账户全球失衡需要在储蓄和投资两方面进行抵消性调整——也就是说数量调整——调整相对价格的实际汇率变化可作为补充，以发挥支持作用。一些关于储蓄和投资调整的初步迹象已经出现。在美国，私人储蓄自金融危机高峰以来已出现增长。在中国，政府计划增加国内消费，以及正在进行的主要企业治理结构改革可能会减少它们目前的高储蓄水平。

通过实际汇率的变化发生的相对价格调整，正在支持减少经常账户失衡的努力。也就是说，逆差国家的商品价格，在用顺差国家的货币表示时，往往比顺差国家的商品价格上涨速度慢得多。基于单位劳动成本的实际有效汇率是衡量国际竞争力的一种方法。对于美元，这一比率在2004年和2009年之间下降了10%左右，应当有助于减少经常账户逆差。尽管中国没有可获得的官方单位劳动成本数据，但近期工资的快速增长表明，调整也正在发生。尽管提高最低工资政策是导致工资增长的一个原因，但工资的增长也可能表明，中国正在接近其剩余劳动力供应的尾声，即意味着未来工资增长速度甚至更快。^①

基于消费物价通胀的实际有效汇率的衡量也显示出调整正在进行。在过去五年里，人民币实际有效汇率已上升15%左右（图3.A，左图）。同一时期，美元实际有效汇率，尽管在金融危机期间有所上升，下降了约15%。以美元表示的人民币实际升值是由于中国通胀超过美国以及人民币兑美元名义汇率升值结合在一起所致（图3.A，右图）。这些衡量可能低估了中国的调整程度。最近的工资增长可能会传递至更高的服务价格，其在中国消费物价指数中呈系统性的权重低估，而消费物价指数是计算实际汇率的基础。

① 根据劳动力供给争论，中国对劳动力需求的增长没有像以前那样显著增加实际工资，因为农村剩余劳动力供给满足了这部分需求。随着供给过剩逐渐减少，劳动力需求的进一步增加意味着实际工资增长，从而可能推动人民币实际汇率更快升值。

实际汇率调整

实际有效汇率¹



资料来源：各国数据：国际清算银行。

名义汇率和通货膨胀³



图3.A

特别是，因担心承担币值不稳定带来的巨大成本，逆差经济体会选择抗拒经常账户逆差引起的通缩压力，而顺差经济体则选择抗拒相应的通胀压力。经常账户顺差方和逆差方的抗拒行为与其国内政策目标是一致的，尤其是将对立方的抗拒行为作为既定时。结果是出现了僵局。……由于国内政策目标……

……以及顺差新兴经济体抗拒增强汇率灵活性

抗拒行动使得其他国家单边调整成本更高

要想克服目前的僵局需要政策协调

例如，美国的低利率政策和积极的财政刺激政策取代了急剧下降的私人住户和企业的需求（图 3.3，左图）。家庭贷款净额，即储蓄总额减去投资总额，从 2005 年的占国内生产总值的约 -3.2% 增加到 2010 年的 3.7%，而同期，政府净贷款从 -3.2% 下降至 -10.1%。美国曾一度面临明显的通缩危险，并出台了财政刺激政策帮助妥善应对。

同样，许多顺差经济体致力于限制名义汇率升值速度。名义汇率的迅速升值将标志着成功的出口导向型增长战略的终结，并可能导致就业和产出在短期内蒙受损失。因此，这些经济体限制名义汇率的快速升值符合其国内政策目标。

过去十年，顺差经济体积累了大量外汇储备，从中可以反映出其对名义汇率调整的抗拒（表 3.1）。中国经常账户巨额顺差与储备积累高速增长相匹配（图 3.3，右图）。事实上，自 1994 年以来，中国积累了 2.4 万亿美元的储备，已超过累计经常账户顺差约 30%。大量积累储备，使得名义汇率上升幅度低于原本应该实现的调整幅度。

外汇储备的积累增加了货币政策的复杂性。如果不采取额外的措施，储备增加会对利率产生下行压力。为维持货币稳定，抗拒外汇干预带来的通胀压力，中国进行了冲销操作，以消除储备大量积累的影响。为了同样的理由，中国还稳步提高了存款准备金率和利率。

总体来看，美国，中国和其他国家采取的维持货币稳定和限制名义汇率波动的政策，减缓了实际汇率的调整速度。

此外，主要的经常账户顺差方（或逆差方）采取的政策使得另一方进行单边调整更加困难。例如，中国的经常账户巨额顺差，增加了美国实施刺激需求的宏观经济政策的冲动。相反，美国的宏观经济刺激政策和一般意义上的过度需求，加大了中国为减少顺差所需要的汇率调整规模和成本。顺差方和逆差方都希望进行调整，但是任何一方都发现单边调整不符合自身利益。着手调整的国家没能按比例分摊成本，其承担的成本看来似乎超出了国内收益：以金融稳定增强和通胀降低（顺差新兴经济体）或对外收支状况更加可持续（逆差发达经济体）的形式出现。无论如何，因为调整促进了全球宏观经济稳定，所以给其他所有国家提供了正外部性。

政策协调的作用

政策协调可以打破这个僵局。伴随着货币不稳定产生的巨大成本意味着调整应该通过增加名义汇率灵活性来实现。以美国和中国为例，调整成本可能主要由中国承担。然而，美国应该通过实施紧缩的财政和货币政策，减少国内需求，分担部分调整成本。逆差经济体实施紧缩的宏观经济政策，也能够使顺差经济体减轻对外汇储备价值受通胀影响而贬值的担忧。

政策协调的实施可能会依赖于经常账户顺差和逆差经济体国内出现更多支持条件。逆差经济体的主要需要是复苏强劲，以实施紧缩的宏观经济政策。顺差经济体则需要加强金融市场基础设施，例如完善外汇衍生品市场，以减轻为增强名义汇率灵活性承担的实际成本。

政策协调也能够解决顺差经济体面临的先行者劣势问题。相对于没有同时调整汇率的顺差经济体的出口商，允许本币名义汇率启动单边升值的顺差经济体的出口商会处于不利的地位。顺差经济体，尤其是亚洲新兴经济体之间的政策协调，可能有助于克服这一障碍。

官方外汇储备年变动额					
	2006	2007	2008	2009	2010
	10亿美元，以当前汇率计算				
世界	915.9	1,445.2	654.6	1,131.7	1,102.5
工业化国家	164.7	177.2	71.6	483.9	320.0
美国	0.8	4.7	7.1	53.1	1.7
欧元区	12.3	18.3	3.4	64.1	17.4
日本	45.4	73.1	56.6	12.9	39.3
亚洲 ¹	395.2	684.5	412.0	747.4	653.7
中国	247.0	461.8	419.0	466.8	450.0
中国台湾	12.9	4.2	21.4	56.5	33.8
中国香港	8.9	19.5	29.8	73.3	12.9
印度	38.8	96.3	-19.6	17.8	10.1
印度尼西亚	8.0	13.9	-5.4	14.0	29.3
韩国	28.6	23.3	-61.0	68.8	21.6
马来西亚	12.3	18.9	-9.9	4.3	9.5
菲律宾	4.1	10.2	3.0	5.6	16.6
新加坡	20.1	26.7	11.2	13.6	37.9
泰国	14.6	19.9	23.4	26.8	32.0
拉丁美洲 ²	49.5	126.7	42.9	44.0	81.6
阿根廷	3.7	13.8	0.2	1.2	3.6
巴西	31.9	94.3	13.4	44.5	49.7
智利	2.5	-2.6	6.2	2.2	2.5
墨西哥	2.2	10.8	8.0	4.5	20.7
委内瑞拉	5.5	-5.2	8.9	-11.4	-8.6
中欧和东欧 ³	28.2	42.4	5.7	39.3	15.3
中东 ⁴	27.1	63.3	53.4	7.8	19.7
俄罗斯	119.7	171.2	-55.0	4.9	26.9
备忘：					
石油净出口国 ⁵	285.3	330.5	145.8	-22.2	106.4

1 .列出的国家。2 .列出国家加上哥伦比亚和秘鲁。3 .中欧和东欧 :保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、匈牙利、拉脱维亚、立陶宛、波兰和罗马尼亚。4 .科威特、利比亚、卡塔尔和沙特阿拉伯。沙特阿拉伯不包括外国证券投资。5 .阿尔及利亚、安哥拉、哈萨克斯坦、墨西哥、尼日利亚、挪威、俄罗斯、委内瑞拉和中东。

资料来源 :国际货币基金组织 ;Datastream ;各国数据。

表3.1

除政策协调以外，顺差和逆差经济体出台的结构性政策也能够推进经常账户失衡的全球调整。例如，美国现行的税收制度有利于举债但不利于鼓励储蓄。消除这些扭曲可能有助于全球经济重新平衡。相反，中国应进一步发展可持续的社会保障计划——包括公共医疗和养老金计划——将会降低家庭储蓄的需要并鼓励消费。

无论如何，问题的大小表明了如果没有协调一致的行动，政策僵局和全球经济

济失衡加剧可能会持续多年。只要顺差经济体有意愿继续积累外汇储备并能承受相关成本，它们就能够保持名义汇率不变。因此在一般情况下，最终被迫进行调整的是逆差经济体。僵局持续的时间越长，最终调整的规模以及无序调整的风险也越大。¹

资本流动总量和金融失衡

金融危机已经证明，资本流动造成的全球风险与经常账户失衡风险一样重要。资本流动导致遍布世界各地的金融机构、企业和家庭的相互关联的资产负债表都出现了扩张。流入和流出资本之间的特性差异集中表现为资产负债表中资产与负债的不相匹配。互相不匹配的资产与负债，例如货币或期限错配，可能导致金融失衡。理解并管理错配风险对实现全球经济可持续增长和维护金融稳定至关重要。

大规模的资本流入和流出总量并不一定与净流动相关……

……以及相互关联的资产负债表的累积

……建立了相互依赖的复杂模式

一国资本流入和流出总量之间的差额等于其经常账户余额：流入总量大于流出时，经常账户为逆差；流出总量大于流入时，经常账户为顺差。²但是，分开来看，流入和流出总量与经常账户规模关系不大。投资者全球投资组合多样化的基础是预期收益和风险，而不是根本性的国内储蓄与投资的平衡。构建多样化的全球投资组合的养老基金，在进行相关交易时会涉及顺差和逆差国家大规模的资本流出。同样，大企业在进行境外投资和扩大生产时往往不会考虑本国的经常账户。

例如，尽管巴西经常账户余额不大，但资本流入和流出总量很大（图 3.4，左图）。顺差国可以有大量的资本流入。从 2002 年至 2009 年，中国累计资本流入总量超过 1 万亿美元，而经常账户顺差累计 1.7 万亿美元（中图）。相反，逆差国可以有大量的资本流出，就像美国的情况一样（右图）。虽然过去 8 年，美国的经常账户逆差累计约达 5 万亿美元，但是资本流出规模更大，通过约 10 万亿美元的资本流入进行融资。

此外，反映资本流动总量的资产负债表互相关联，呈现出复杂的模式。国际清算银行的银行业统计涵盖双边交易的子集，即交易双方中至少有一方是向清算银行上报数据的银行。在图 3.5 中，圆圈或节点代表国家或地区，节点大小与位于该国家或地区的跨境银行的簿记资产与负债总额成正比。节点连线粗细程度与节点间的金融债权或金融联系成正比。图 3.5 的节点和连线分别反映的是美元计价的存量间的联系（左图）和欧元计价的存量间的联系（右图）。

在某些情况下，金融联系与经常账户密切相关。欧元区和欧洲新兴经济体之间的金融联系即符合这种情况。但是美国和英国之间的资金流动（2.7 万亿美元存量；图 3.5，左图），英国和欧元区之间的资金流动（3.6 万亿美元存量；右图）均与基本经常账户余额的关系不大。

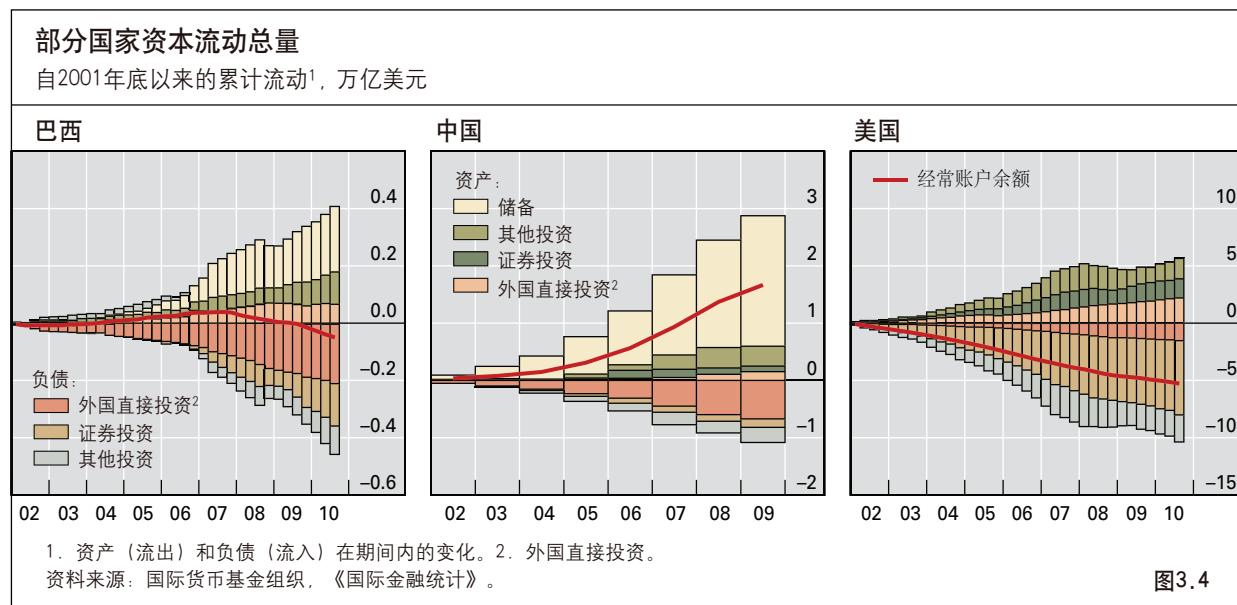
风险

资本流动总量变

资本流动总量变化与资本流动净额变化造成的一些风险相类似。大规模资本

1. 美国遭受的调整压力略小于其他逆差国家。由于美元是世界主要储备货币以及非居民可能希望持有美元资产，所以美国经常账户逆差在一定范围内可以持续。然而，美国当前的逆差规模明显已经超出这一范围，意味着最终调整势在必行。

2. 资本流动总量是合并数。流入总量指的是非居民购买的国内资产减去出售的国内资产。同样，流出总量指的是居民净购入国外资产。无论是流入总量还是流出总量，如果出售资产额大于购入资产额，资本流动总量是负值。



流入可能会突然停止，甚至突然逆转，导致危机发生。它们也可能压垮脆弱的或没有被妥善监管的金融部门。毕竟，金融部门在发挥金融中介功能时承载的是资本流动总量，而不是净额。

最重要的是，反映了资本流动总量的资产负债表规模扩张会导致风险增加，这主要是因为资产（累计流出）和负债（累计流入）不能相互转换。一些居民持有的外币资产，例如养老基金，一般不能被用来偿还其他一些居民，如房地产开发商，所欠的跨境债务。资产和负债的币种、流动性和信用风险也可能有所不同：养老基金持有的股票投资组合与房地产开发商贷款在风险特性方面呈现出较大差异。

当然，不能孤立地考虑资本流动总量相关风险（居民和非居民之间的交易）；必须在国内资产负债表的大背景下（居民之间的交易）进行研究。例如，国际资本流动代表了额外的融资来源，即不仅仅从居民处获得资金，可以促进国内信贷迅速增长。事实上，在信贷繁荣期间，境外融资往往比国内融资（见专栏3.B）增长更快。

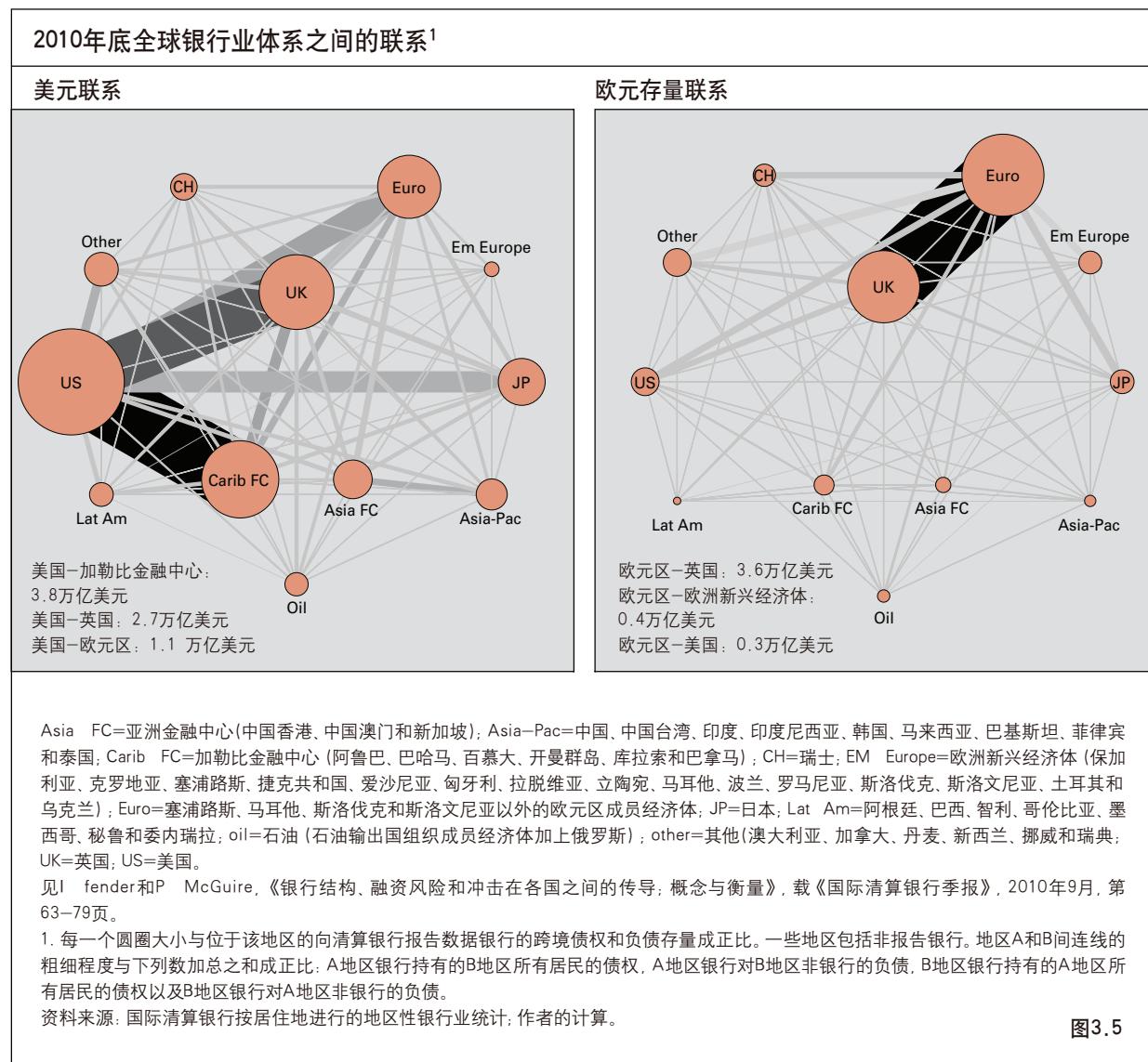
资本流动总量划分成储备、证券投资和外国直接投资（FDI）三大类，显示了上述例子中描述的资产与负债之间的区别。一国资产负债表上的错配是显而易见的，即便是高度综合的主要大类之间也是如此（图3.4）。例如，巴西的直接投资流入远比对外直接投资流出大。巴西的经常账户是通过储备积累加上其他小额投资来平衡的。中国的流出资本大多是储备，而流入资本主要是外国直接投资。美国的对外直接投资流出稍高于外国直接投资流入。大量证券投资组合流入中有一部分是其他国家累积的储备，这些流入为经常账户逆差提供了融资，同时也为购买可产生更高收益的外国资产提供了低成本资金。在经济个体层面，这类不匹配甚至更加突出。

分布全球的资产负债表之间的金融联系能以意想不到的方式迅速将冲击传导至难以预测的地点。例如，金融危机期间经历的严重压力限制了全球活跃银行提供信贷的能力。结果之一是，向各类新兴市场经济体发放的跨境贷款大幅下降，跌幅远远超出需求层面（图3.6）。一些欧洲大陆的银行发现对美国次级债市场有

化与资本流动净额变化造成的一些风险有类似之处

国际资产负债表上的大规模错配也产生了风险

金融联系能迅速传导冲击

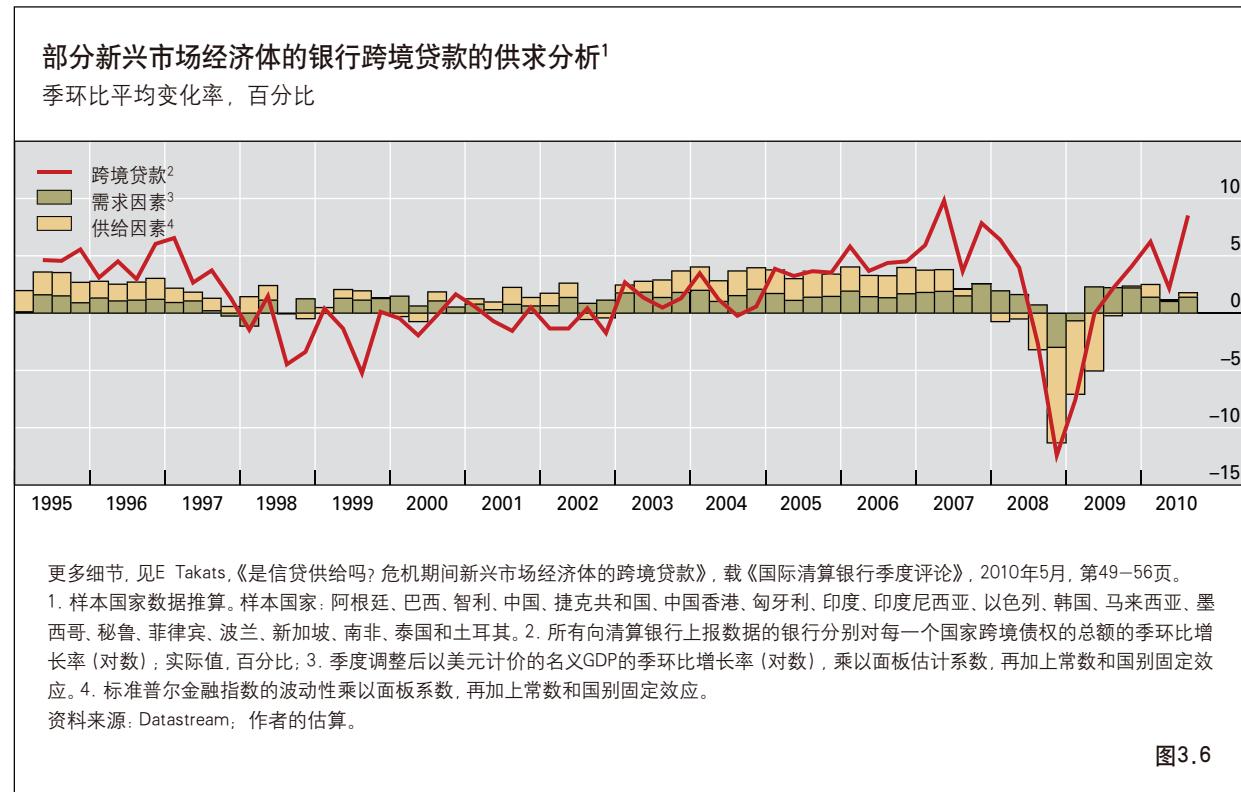


超出预期的较大风险敞口, 对其流动性和偿付能力造成了威胁。如果一个经济体国内资产和负债杠杆率较高, 就会限制其吸收国际头寸损失的能力, 因此对这些经济体来说, 这些风险敞口带来的挑战尤其严峻。

应对金融风险

金融危机已经表明, 忽略金融失衡可能会付出巨大的成本。如果没有适当的监管, 不能为金融部门提供正确激励, 那么大量资产负债表的联系和错配会使金融部门和整体经济面临的风险显著上升。

稳健的宏观经济政策——确保货币稳定和财政可持续——是防御金融失衡风险的第一道及最佳防线(见第四章货币政策面临的挑战)。如果市场察觉通货膨胀正在逐渐“脱锚”或财政日益衰落以致不能充分防范主权债务违约风险, 投资者可能会被迫启动去杠杆化过程。这类去杠杆化可能会将资产负债表错配状况传递至国内宏观经济, 造成经济严重紧缩, 并向全球溢出。此外, 货币政策除发挥保



持价格稳定作用外, 还可以通过“逆风向行动”使信贷和资产价格从过度增长到适度增长。

加强对金融部门的监管是稳健宏观经济政策的重要补充, 有助于防范危机的发生或减少危机余波的冲击(见第五章)。按照资产负债表具体账户的风险敞口对资本金要求进行调整, 将会增强金融体系的抗风险能力。这种调整还将发挥的一个辅助作用是, 控制金融部门首先追求资产负债表扩张的冲动, 避免积累大量不相匹配的资产和负债。当前在巴塞尔协议Ⅲ框架下推进的监管改革意味着在这方面迈出了重要的一步。

特别是, 宏观审慎工具在限制金融部门积累大量不相匹配的资产与负债方面发挥了重要作用。一些新兴市场经济体最近对宏观审慎工具有了大量经验。在中欧和东欧, 即便在金融危机之前, 就已经使用贷款与价值比率或贷款的还本付息比率。一些拉丁美洲新兴经济体从率先实行动态拨备的西班牙获取了相关经验。一些亚洲新兴经济体出台了各种宏观审慎措施, 防范房地产市场过热对本国银行业体系造成冲击以及限制信贷增长。这些工具可以保障银行资产负债表安全, 也可以减少金融冲击对整体经济造成的危害。

资本管制仍然是在特定环境下防范金融失衡风险的最后一道防线。这可以作为一个权宜之计, 减缓短期资本流入。在更长的一段时期内, 经验表明, 资本管制主要改变的是资本流动总量的组成, 而不是规模。但迄今为止的经验并不足以显示结构效应是否有助于降低资产负债表不匹配的风险。此外, 资本管制仅能影响跨境资本流动(居民和非居民之间的交易), 不能解决国内交易与货币状况, 后者往往是金融失衡风险积累的一个更重要的组成部分。

资本管制的最大困难是, 随着时间的推移, 可能会扭曲资本配置和损害长期

第二道防线: 金融
部门监管的增强
.....

.....特别是, 运
用宏观审慎工具

只有在特定环境
中才应该使用资
本管制

专栏3.B: 全球流动性

国际主要货币实行低利率，导致对全球信贷状况的担忧加剧。本专栏根据国际清算银行国际金融统计数据，跟踪离岸、跨境信贷模式，阐明信贷增长的国际影响因素。信贷状况被认为是“全球流动性”的一个要素。

全球信贷总量

一些货币在辖区外被广泛使用。辖区货币发行当局的决定直接影响了世界其他地区的货币和金融状况。例如，美元在美国境外的使用规模很大，且一直呈增长趋势。2010年中，非美国居民的美元信贷（图3.B.1，左图，“美国境外簿记债务证券”和“国际贷款”）与全球非金融部门美元信贷的比率为17%，而2000年这一比率是12%。扣除“美国政府负债”后，这一比率，也就是美元在美国境外的使用程度，进一步升高至23%（2000年，这一比率是15%）。

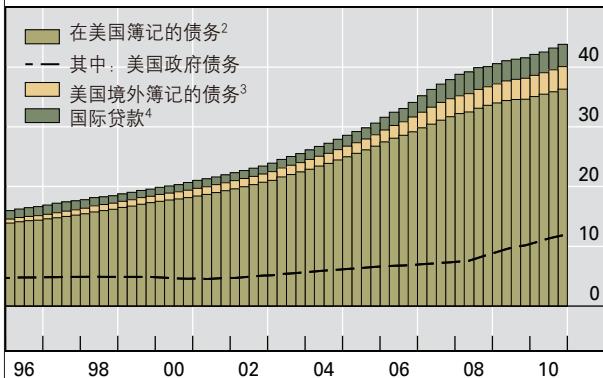
世界其他地区的美元信贷相比美国居民的呈更快增长的趋向。危机后，两者的差距显著扩大（图3.B.1，右图）。2000—2007年，美国家庭和非金融企业的美元信贷保持了约9%的年环比增长速度，直至危机前达23万亿美元，占GDP的166%。在同一时期内，美国境外借款人的美元信贷高速增长。2007年中，年环比增长率达到了30%的峰值，总额为5.8万亿美元，占世界其他地区GDP的15%。危机后，2008年第三季度至2010年第四季度，美国私人部门的信贷下降了5,800亿美元。与此相反，在短期触底后，非美国居民的信贷实际上升了7,490亿美元。国内信贷正处于繁荣阶段的国家（如中国）的美元信贷扩张特别迅速。

国内信贷繁荣的国际要素

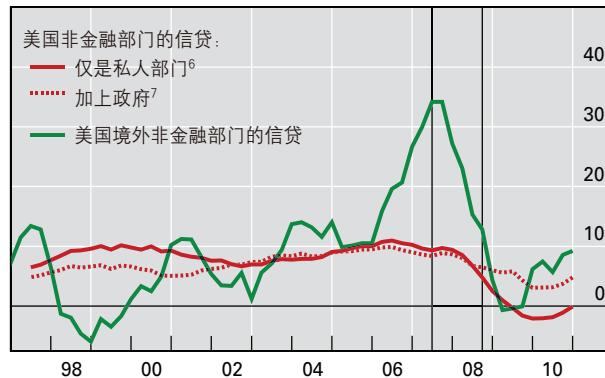
国内信贷繁荣期间，私人部门的信贷增长有超过货币增长的趋向。正如美国影子银行体系相关经验显示，非银行信贷渠道往往要特别活跃，此外，全球资金来源——对非银行部门的直接跨境（“离岸”）贷款和通过本地银行贷出的跨境资金——变得更加重要。也就是说，在信贷繁荣时期，上述两个渠道的跨境融资往

美元的全球流动性

非金融部门的信贷¹



非金融部门的信贷增长⁵



1. 万亿美元。2. 美国非金融部门债务，包括债务证券、抵押贷款、银行贷款、商业票据、消费者信贷、政府贷款和其他贷款以及首付金；不包括贸易债务、以证券套利交易为目的贷款和股权融资。3. 非美国居民在美国境外发行且尚未兑现的美元债务证券。4. 美国境外非银行部门的跨境美元信贷和境内美元信贷。统计中国非银行部门的境内美元信贷时，采用的数据是国家商业银行外币贷款总额，假定其中的80%都是以美元计价。在统计其他未向清算银行上报数据的国家的非银行部门的境内美元信贷时，采用的数据是所有向清算银行上报数据的银行对该国跨境美元信贷的合计。5. 年同比增长，百分比。垂直线指的是2007年第二季度末和2008年第三季度末的数据。6. 美国非金融部门的信贷总额减去美国政府的信贷。7. 美国非金融部门的信贷总额。

资料来源：中国人民银行；美国联邦储备理事会；国际清算银行国际债务统计和按住址划分的银行统计。

图3.B.1

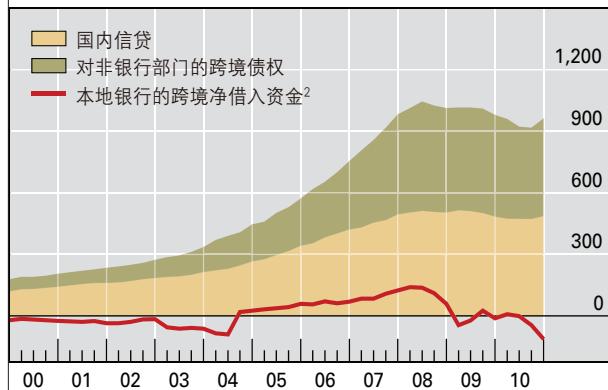
往比本地银行发放的贷款增长速度更快。

爱尔兰仅仅是该规律的一个例证。危机前三年,爱尔兰非银行部门的跨境贷款保持了40%的年增长速度,比国内信贷增长速度高10个百分点(图3.B.2,右图)。此外,由于国内银行信贷比国内(非银行)存款增长更快,爱尔兰银行利用跨境资金为国内信贷融资(左图)。2008年,爱尔兰非银行部门的跨境贷款与银行的跨境融资结合在一起,占银行对非银行贷款总额的比率超过50%。

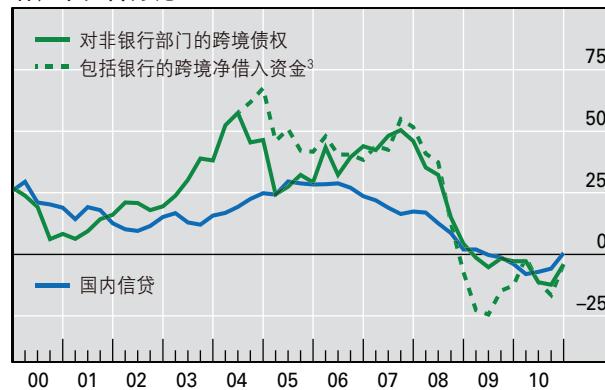
与银行跨境融资相比,非银行部门的直接跨境贷款给当局带来了特别的挑战。首先,它可以规避正在实施旨在抑制贷款的相关措施,这些措施包括更高的准备金要求,审慎和宏观审慎工具(例如更严格的贷款与价值比率)或定量的信贷限额。事实上,为防止出现规避行为,在巴塞尔协议III逆周期资本缓冲的实施建议中,设想了母国和东道国监管机构应在互惠协议的基础上建立明确的协调机制。第二,直接跨境贷款比国内信贷更难跟踪。它们被排除在货币统计以外,货币统计是信贷增长的典型信息来源;以及原始数据来源问题,例如国际收支统计,往往在这方面显得相对不太可靠。

爱尔兰非银行部门信贷

水平, 10亿美元¹



增长率, 百分比



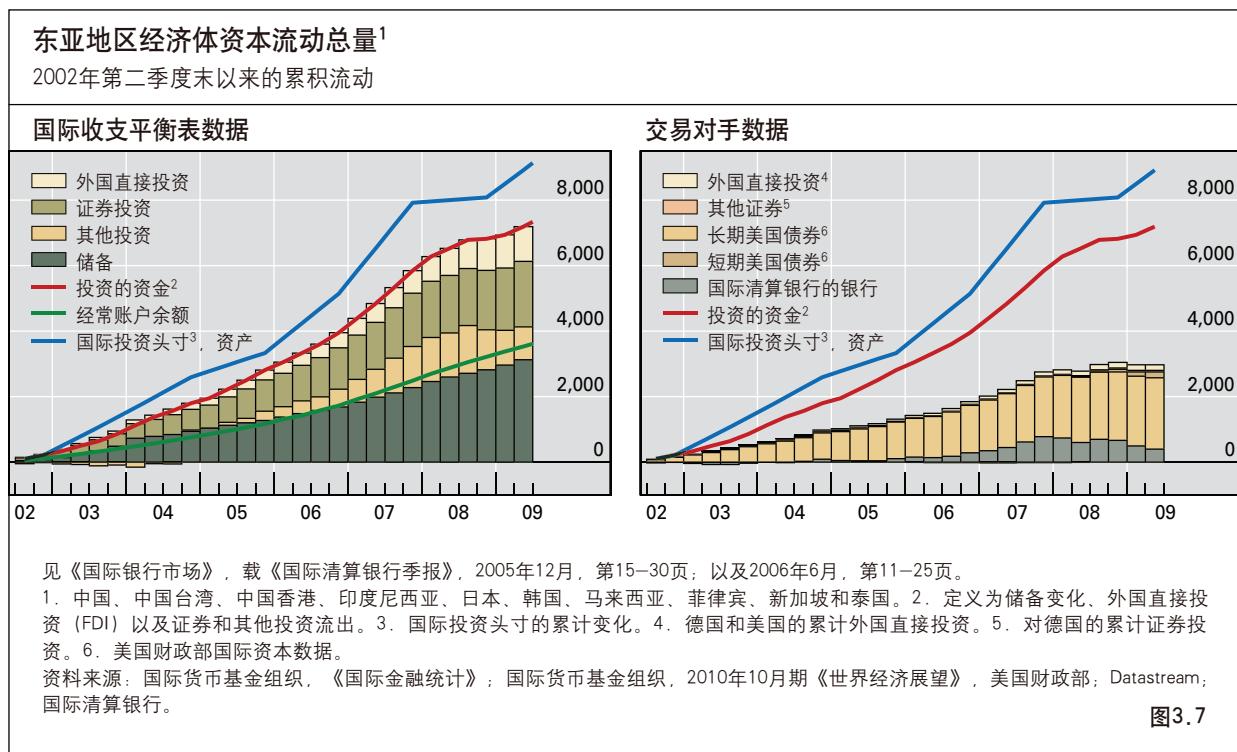
资料来源:国际货币基金组织,《国际金融统计》;国际清算银行根据居住地进行的地区性银行业统计。

图3.B.2

增长前景。在短期内,面临的主要风险是资本管制可能会引发“逐底竞争”,也就是说,一个国家实行资本管制可能导致资本流入其他国家,进而使得这些国家面临更大的压力,也决定实行资本管制。由于上述外部性的存在,可能有必要通过国际协调来避免资本管制的过度使用。

目前可获得的资本流动总量和资产负债表相关信息需要进一步加强,以在基本风险分析以外进行补充分析(见第六章)。东亚经济体(图3.7)的资产积累,2002年至2009年,东亚经济体经常账户顺差合计增加3.5万亿美元(左图);资本流出总量逾7万亿美元。同时,资本利得和其他价值变动效应使资产价值头寸升至更高,约9万亿美元(右图)。但是,根据目前可获得的交易对手方数据,这9万亿美元中只有约3万亿美元才能被跟踪。这些以及类似的数据缺口必须予以填补,以更好地评估相互关联的国际资产负债表带来的风险。

要想充分理解风险,就需要加强信息统计



总结

全球化大大改善了发达和新兴经济体的生活水平。商品和服务跨境流动的扩大给消费者提供了更多的选择，同时也使具有不同比较优势的生产者更加专业化。金融全球化有利于资本在各个国家间的有效合理配置，并促使投资组合的全球多样化。然而，收益和风险是相互伴随的。

经常账户失衡风险管理需要推行结构调整，以在长期内推进需求平衡。短期内，应加强各国在增强汇率灵活性方面的协调，加快正在进行的调整。

有效管理资本流动造成的金融失衡风险，要求实施稳健的宏观经济政策，并通过实施加强审慎框架和金融基础设施的政策予以支持。资本管制最好被留做最后防止风险发生的“权宜之计”。

影响一类失衡的政策，往往对另一类失衡会产生同方向的作用。例如，逆差国的货币紧缩政策，不仅缓解了国内需求过剩，而且还减少了金融部门承担风险的冲动，减缓了两类不平衡。相反，过度宽松的货币政策（“在太长的一段时间内一直处于过低水平”）可以加剧两类不平衡。此外，监管和宏观审慎措施可以限制金融失衡规模，并有助于金融体系有效吸纳与经常账户失衡相关的资金流入。同样，有着不可持续的经常账户逆差的发达经济体，其实施的财政紧缩政策将有助于减少经常账户逆差和债务可持续担忧引发的金融风险。最后，名义汇率灵活性的增强，不仅有助于实际汇率的调整——对减少经常账户失衡至关重要，而且也降低了顺差新兴经济体的通胀压力——是金融失衡风险管理的根本。

为确保全球化继续提高全球经济福利和生活水平，采取上述步骤妥善管理全球化造成的脆弱性是有必要的。

第四章 未来的货币政策挑战

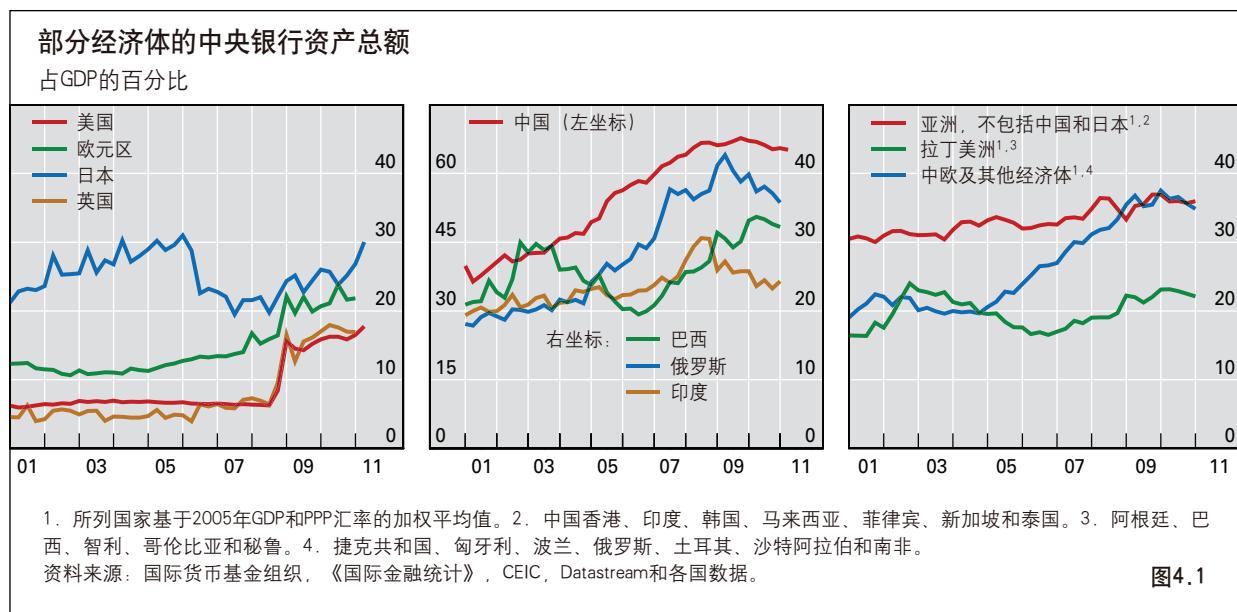
中央银行在长期实行宽松的货币政策之后面临巨大挑战。由于初级产品价格飙升，全球经济复苏面临产能约束，全球通胀压力快速攀升。这些通胀上行风险表明中央银行需要提高政策利率，但在某些国家，提高政策利率仍需均衡考虑私人部门和公共部门持续的资产负债表调整和金融部门脆弱性所带来的风险。

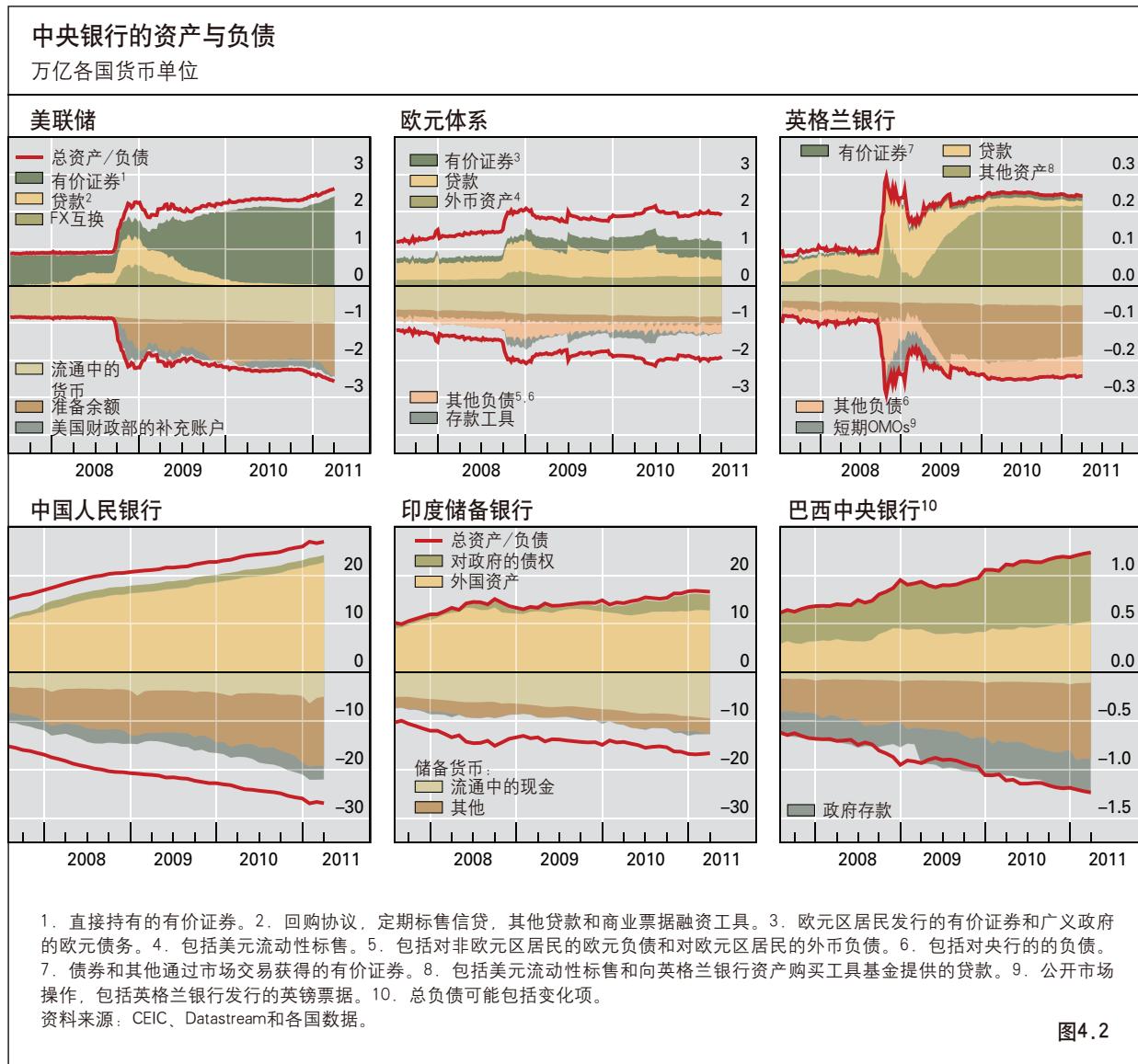
中央银行资产负债表史无前例的扩张，特别是近几年，使货币政策环境变得更加复杂。本章首先回顾了当前央行资产负债表的规模、复杂性及其影响。随后评估了这对价格稳定的威胁，以及其他影响全球货币政策态势调整的因素。

中央银行资产负债表扩张带来的挑战

过去十年，许多中央银行的资产负债表已扩张至前所未有的规模（图 4.1）。例如，为应对金融危机，美联储和英格兰银行均大幅扩张总资产规模，总资产占 GDP 的比重从原先的 8% 增至略低于 20%。欧元体系的资产占 GDP 的比重从 13% 提高至 20%。日本银行资产占 GDP 的比重已升至 30%，大部分的扩张是由于 21 世纪早期采取的量化宽松政策。今年三月，为缓解地震对经济和金融的不利冲击，日本银行又额外注入流动性，导致其资产负债表规模进一步扩张。

中央银行资产负债表扩张的原因各不相同



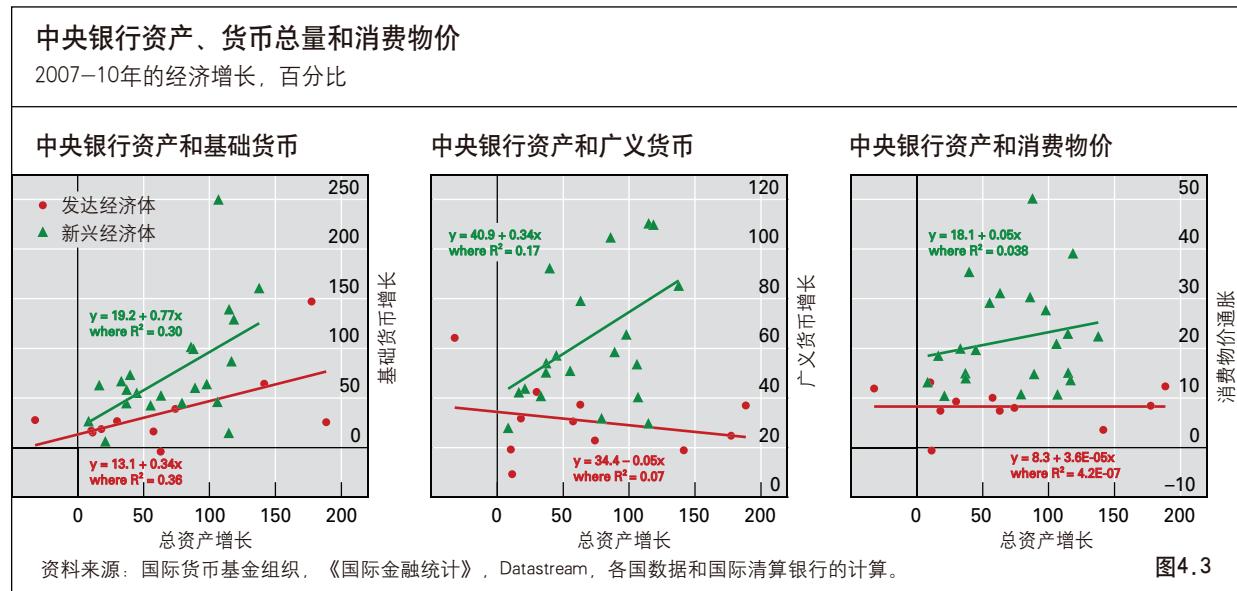


在发达经济体，
扩张是对危机的
一种反应

这反映了在新兴
市场外汇储备的
积累

发达经济体的中央银行，特别是美联储和英格兰银行，在危机期间积极放松银根。它们先是降低利率，随后采取非传统货币政策大规模扩张资产负债表（见图4.2，上图）。非传统的货币政策包括大规模购买私人部门和政府有价证券，设立有针对性的贷款工具，以及为救援金融机构而发放贷款。许多国家的中央银行也扩大其货币政策合格交易对手的范围，并延长了期限。随着危机溢出影响本国金融体系，未受危机直接冲击的发达经济体（例如澳大利亚和加拿大）的中央银行也扩大其资产负债表，尽管幅度小得多。

过去十年，新兴市场经济体中央银行资产负债表的扩张速度较为渐进。20世纪90年代后期亚洲金融危机之后，这些国家中央银行资产负债表的增长主要体现外汇储备的积累，主要是为应对紧急情况筹措资金，以及为抵制汇率升值的政策附属效应（见图4.2，下图）。外汇储备有助于熨平汇率波动，特别是某些经济体的金融市场无法容纳有效外汇套利。外汇储备还能够为本国主权债获得有利评级，支持本币债券市场的发展，从而降低借款成本和深化金融市场。



中央银行资产负债表扩张的影响

中央银行的资产负债表政策帮助全球渡过了艰难的危机时刻。然而，目前其资产负债表却暴露出更大的风险，即利率风险、汇率风险和信用风险，这可能会造成财务损失。如果中央银行从资产组合中出售债券，长期利率的上涨可能会带来实际损失，或是按照市价法计算也蕴涵潜在损失。大规模持有外币计值资产的中央银行对于汇率风险最为脆弱，因为本国货币的大幅升值将会转化为外汇储备资产的损失。由于中央银行购买资产抵押证券等质量较差的资产，或凭借这类资产发放贷款，因此，信用风险从金融危机伊始便不断上升。

融资成本和资产收益的不匹配也会产生损失。向商业银行准备金支付酬金的中央银行，或发行银行票据从金融市场吸纳流动性的中央银行可能会发现，相关利息支出超过了其资产收益。在新兴市场经济体中，外汇资产的收益通常难以弥补短期对冲债券的成本，对于信用评级较低的经济体而言，持有成本可能非常大。¹

由于危机期间采取非传统政策手段造成资产负债表持续性损失，中央银行将面临政治经济压力。² 在购买私人部门资产（包括购买公司债）的情况下，可能有人会指责中央银行偏袒国内经济体某些部门。同样，中央银行的救助行动也会令公众质疑某金融机构享受优待，即便相关政策措施单纯是为了避免整个金融体系崩溃。最后，大规模资产购买计划会使财政债务管理更为复杂，如果协调不当，中央银行的措施将与债务管理发生矛盾。事实上，主权债务管理、货币政策和金融稳定政策近几年相互依赖度不断增强（参见专栏4.A）。

所有的风险都表明中央银行的资产负债表的规模应最终减少。但过快或不分青红皂白削减资产负债表是很危险的。由于经济和金融脆弱性阴影萦绕，撤销史无前例的措施具有不确定性，主要发达经济体近期缩减资产负债表规模面临阻碍。而新兴市场经济体则担心，通过出售外汇资产的方式大幅削减中央银行资产负债

膨胀的资产负债表给中央银行带来了财务风险
……

……要求最终的正常化

1. 见H Genberg, R McCauley, Y C Park和A Persaud《亚洲官方储备和货币管理：神话、现实和未来》，详见2005年9月7日关于世界经济的维也纳报告。

2. 见C Borio和P Disyatat《非传统货币政策的评估》，详见2009年11月国际清算银行工作论文292号；见P Stella《货币政策最小化》，详见国际清算银行工作论文，2010年11月，第330号。

专栏4.A: 主权债务管理与银根状况和金融稳定的关系

全球金融危机极大地改变了中央银行和主权债务管理者运作的环境。在危机期间,由于中央银行采取超常的流动性支持措施,在某些情况下作为非传统货币政策操作的一部分还购买了政府债券,因此,许多情况下债务管理者不得不面临突发的、大规模的融资需求。

按照审慎风险管理的原则,债务管理者通常旨在将政府融资行为的中长期成本降至最低。各国在危机期间和危机后主权债务的经验略有不同。例如,为满足市场环境恶劣情况下的融资需求,一些评级很好的政府债发行者就缩短债券的期限,而其他国家尽管面临市场压力也不愿这么做。

期限和指数化与发行技巧等其他主权债管理方案的选择对中央银行而言非常重要。比如,在其他条件相同的情况下,单笔债务发行的期限较短意味着展期的频率较高,可能会影响货币市场的流动性状况。更一般地说,主权债务管理与中央银行业务相关,因为二者都影响货币市场和政府债券市场,并且政府债券收益是其他债务类型定价的基准。在当前金融市场分割加剧、政府债券发行量大和财政可持续性关注的背景下,情况尤其如此。

主权债务管理和中央银行业务二者的关系可以是相辅相成,或相互矛盾的。例如,尽管作为非传统货币政策操作的一部分,一些中央银行参与政府债券大规模交易。人们可能视这些操作旨在为财政倡议提供融资,损害了中央银行的独立性。并且,改变政府债务余额的期限和风险特征的主权债务管理战略可能会对金融稳定产生影响,或改变货币政策对银根状况影响的途径。例如,如果债券购买主要通过调整市场长期债券供给而影响利率,发行更多的长期债券可能会减弱中央银行购买这类债券的利率效应。^①

全球金融体系委员会(CGFS)近期公布的一份报告审查了这些问题及其对中央银行的影响。多数国家的债务管理操作似乎并未制约中央银行通过大规模资产购买而放松银根。^②这部分反映了当前独立制度的可信度,以及通过沟通来强调各个机构的不同目标和规划。主权债务管理的主流做法通常旨在保持债券发行稳定、可预测,这与减少投资者的波动性一致,而货币政策的作用是快速应对与通胀和经济增长前景相关的新情况。

面临财政可持续性问题的国家和一些新兴市场经济体,遗留下来关于期限、外国参与等主权债务管理方案已影响了危机的动态,因此也影响了金融稳定。这些教训包括,稳健的主权债务管理能够通过均衡期限、避免集中发行和培育稳定和多元化的投资者基础而降低金融体系的波动性。这有助于经济的复苏。

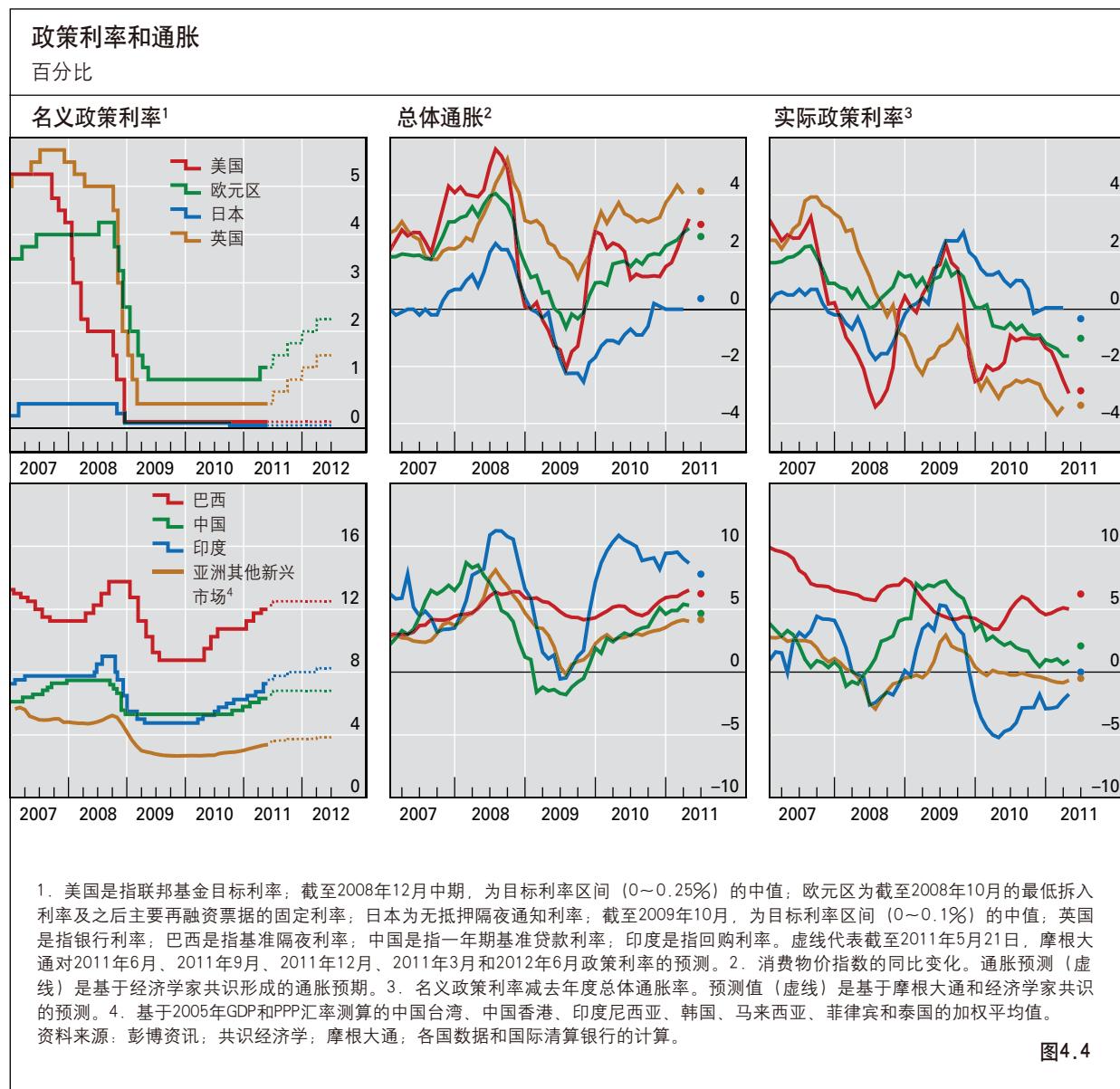
目前金融体系正不断发展,债务管理者将从广泛审视成本和风险的做法中获益,中央银行家也能获得SDM的最新情况。近期经验证明,债务余额的期限结构和风险特征的中期战略性结果非常重要,特别是对金融稳定而言。对相关机构而言,这强调了它们在职责明晰维护各自独立性和公信度的同时应密切协调的重要性。

^① 见P Turner,《财务优势与长期利率》,伦敦证券交易所金融市场小组专业论文,第199号,2011年5月;国际清算银行第79期年报,第四章,2009年6月。

^② 全球金融体系委员会,《主权债务管理与货币状况和金融稳定之间的相互作用:中央银行的教训和启示》,全球金融体系委员会论文,第42号,2011年5月。

表规模将对汇率产生上行压力,导致资本流动不稳定。尽管中央银行有此顾虑,但还想避免持续资产负债扩张所带来的长期成本。

从更积极的角度看,传统货币主义者对中央银行资产负债表扩张可能会导致通胀的担忧缺乏实证支持。从2007年以来,无论发达经济体还是新兴市场经济体,中央银行资产负债表扩张和基础货币的关系就很薄弱(图4.3,左图)。中央银行资产扩张和广义货币增长的相关性就更为脆弱。在发达经济体,二者甚至是轻微



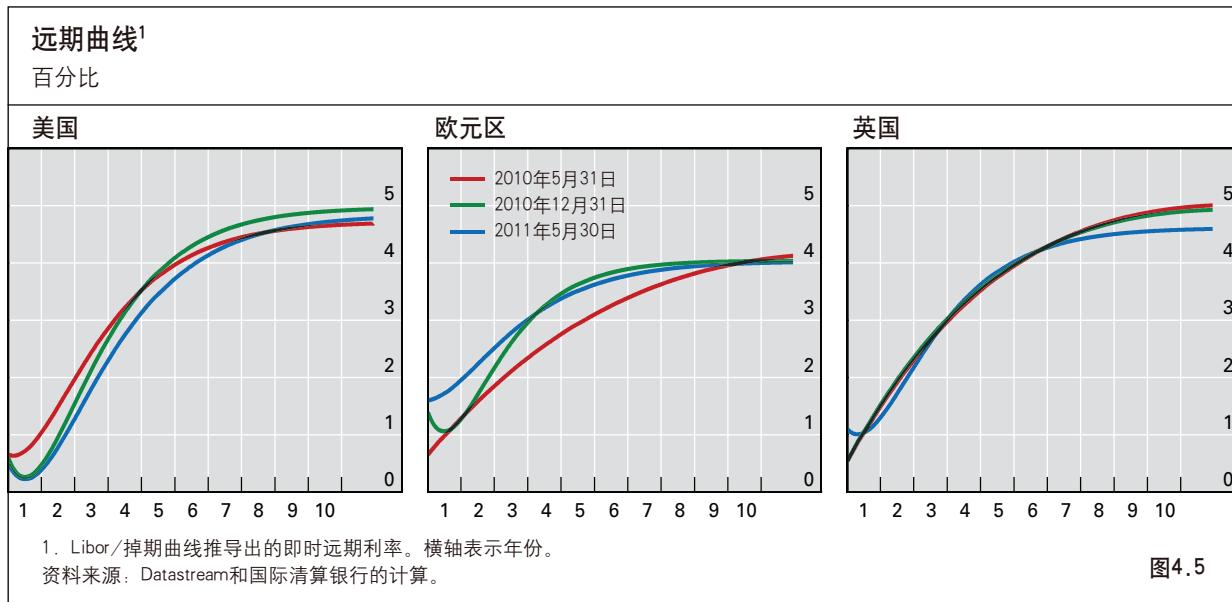
的负相关（中图）。这体现了货币乘数的不稳定性。同样地，中央银行资产负债表变动与消费价格通胀的相关性几乎为零（右图）。总而言之，膨胀的中央银行资产负债表似乎不会直接带来通胀风险。

政策利率正常化

许多发达经济体和新兴市场经济体的中央银行已开始小幅上调政策利率（见图4.4，左图）。即便是受危机冲击最为严重的某些国家，市场价格也已反映了近期和未来几年政策利率的上调（图4.5）。但是，预计紧缩步伐相当有限。过去一年实际政策利率水平极低，许多国家的利率水平持续为负（图4.4，右图）。

初级产品价格和全球经济疲软程度这两个相关因素对于未来通胀走势的确定非常关键。

政策利率已开始上升



初级产品价格高企的风险

通货膨胀正在加剧……

初级产品价格（特别是食品和能源价格）上涨对通胀的上行风险是影响紧缩步伐的一个关键性因素。许多国家的整体通胀已显著上升。在新兴市场经济体中，食品是消费篮子的重要组成部分（占比约为25%，而发达国家则不到15%），因此影响尤为显著。

……受商品价格的推动

食品和初级产品价格的上涨与全球经济复苏的强度密切相关，特别是在新兴市场国家。供给冲击同样会推动价格上涨。当前恶劣的天气环境，包括巴基斯坦和澳大利亚的水灾以及中国与俄罗斯的旱情，都推动了食品价格的上涨。地缘政治问题和南非与中东供应链的断裂进一步对能源价格形成压力。尽管当天气条件恢复正常、产油国政治局势更稳定之后，这些不利的供给效应将会消失，但特定市场的状况可能会持续产生影响。例如，替代核能的措施将会极大推动焦炭与天然气价格上涨，而且短期看，金融因素似乎也影响着初级产品的价格（参见专栏4.B）。

通货膨胀波动性已有所增强……

2005年以来，多数发达经济体和新兴市场经济体的通胀与2000—2004年相比更加波动，这在很大程度上归因于消费物价指数中能源和食品成分的上涨（见图4.6，左图）。

……第二轮通胀效应的风险正在积聚

不断攀升的初级产品价格使人们担心，第二轮效将引发潜在通胀水平的大幅上升。一些主要新兴市场经济体已出现工资上涨压力增大的迹象（图4.6，右图）。这些国家经济疲弱现象的消除和持续的通胀一直推动工资需求。并且，考虑到众多供给链实现全球化，发达经济体潜在的通胀压力直接来自新兴市场经济体单位劳动成本的上涨。事实上，盈利空间可能被压缩，由于成本推高，价格空间可能被进一步挤压，这将迫使企业最终将投入品价格更多地转嫁给消费者。因此，尽管本国劳动力市场工资上涨压力有限，发达经济体的核心通胀会通过全球供给链的影响而上涨。

专栏4.B: 初级产品价格与金融化

金融投资者在初级产品价格水平及其波动(图4.B, 左图)中发挥了何种作用?近几年, 指数基金、在交易所交易的初级产品基金(图4.B, 右图)等初级产品金融工具快速发展。一个主要的原因是由于机构和零售投资者正努力实现资产组合多元化。一些投资者认为, 投资这类金融产品既能从新兴市场快速发展、全球总需求快速增长中获益, 又无须直接投资于相对狭窄的本地金融市场。同时, 低利率环境下的逐利活动也是该趋势形成的原因之一。

更多金融投资者的参与将通过多种途径影响初级产品价格。^①一方面, 市场深度和流动性不断, 这反过来有助于套期保值和降低价格风险。另一方面, 如果套期保值降低了初级产品的价格敏感度, 指数化投资尤其能提高初级产品和其他资产(特别是股票)的相关性, 并增加价格波动性。

近期研究验证了一个观点, 即金融化影响了初级产品价格市场的短期价格动态。^②这似乎体现了金融投资者对新闻的敏感性和巨大的交易金额。2008年中之前的石油价格上涨成为最强有力的实证证据, 金融投资导致价格严重偏离了供需基本面所决定的隐含价格水平。对于非石油类初级产品, 没有证据表明金融投资对价格有明显的影响。标准初级产品指数之外的煤炭和铁矿石的价格也上涨, 这表明实际的供需依然是初级产品价格上涨的主要推动力。

总而言之, 尽管传统的供需因素对于初级产品价格仍很重要, 越来越多的证据表明初级产品期货市场的价格形成和动态机制日益接近传统金融市场的格局, 包括投资者风险规避的摆动和羊群效应等。我们还需要进一步研究, 以便更好地了解金融投资对初级产品价格的影响。

^① 见S Irwin和D Sanders, 《指数基金、金融化和初级产品期货市场》, 载《应用经济视角与政策》, 2011年, 第1-31页; K Tang和W Xiong, 《指数投资和初级产品的金融化》, 国家经济研究局工作论文, 第16385号, 2010年9月。

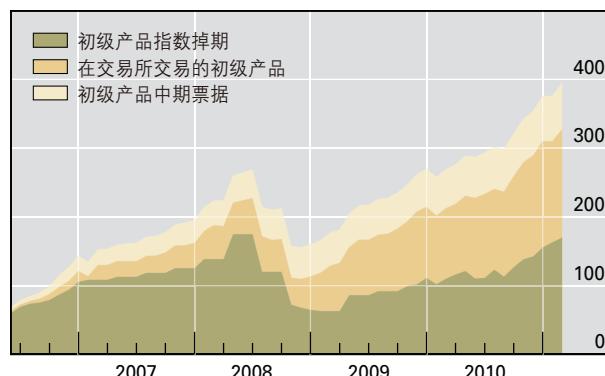
^② 关于这一观点的概述, 见K Singleton, 《投资者流动及石油价格在2008年的飙升与坠落》, 斯坦福大学工作论文, 2011年3月。

初级产品的金融化

资产价格¹



管理下的初级产品资产⁴



1. 2000年的平均值=100。2. 高盛一般初级产品指数。3. HWWI指数。4. 巴克莱资本数据, 10亿美元。

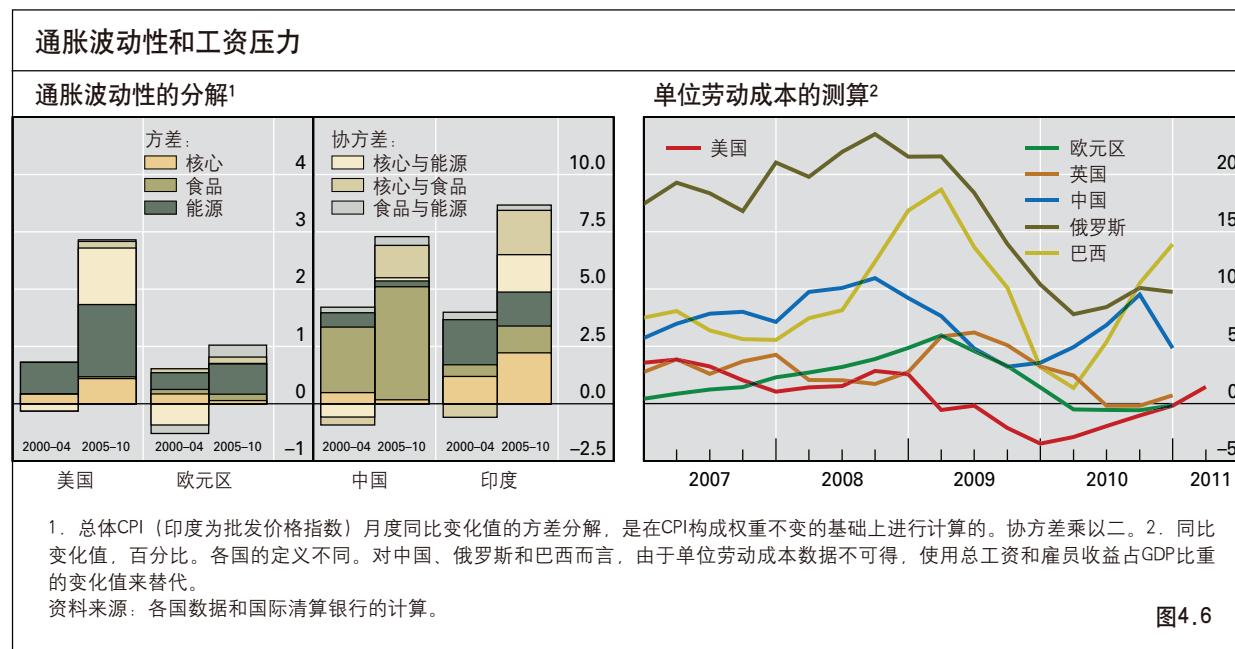
数据来源: 巴克莱资本, 彭博资讯, Datastream和各国数据。

图4.B

复苏状态和经济过热风险

经济疲软的程度是影响银根紧缩步伐的另一个关键因素。过去一年, 复苏范围不断扩大, 发达经济体已呈现复苏势头, 新兴市场经济体继续表现强劲。根据

货币政策制定者面临着经济萧条



带来的不确定性

经济学家预测，预计2011年全球经济增速为3.7%，其中发达经济体增速为2%，而新兴市场经济体增速为6.1%。宏观经济状况的改善在相当程度上体现应对危机所采取的大规模财政和货币措施。但自从去年以来，越来越多的证据表明，私人部门可自我持续的周期性力量也开始在复苏过程中扮演重要的角色。

一些国家持续的高失业率经常被解读为劳动市场有显著缺口。就整体经济而言，关于产出缺口（实际产出减潜在产出）的某些指标也表明大量产能未被使用。特别是，依靠产出函数和其他结构性宏观经济关系（参见图4.7右上角虚线所表示的OECD预测）测算出来的结构性产出缺口表明有显著的负产出缺口（即实际产出比潜在产出小得多）。对结构性指标的预测表明，缺口只会缓慢收缩，因此会在一段时间内抑制价格上涨压力。³

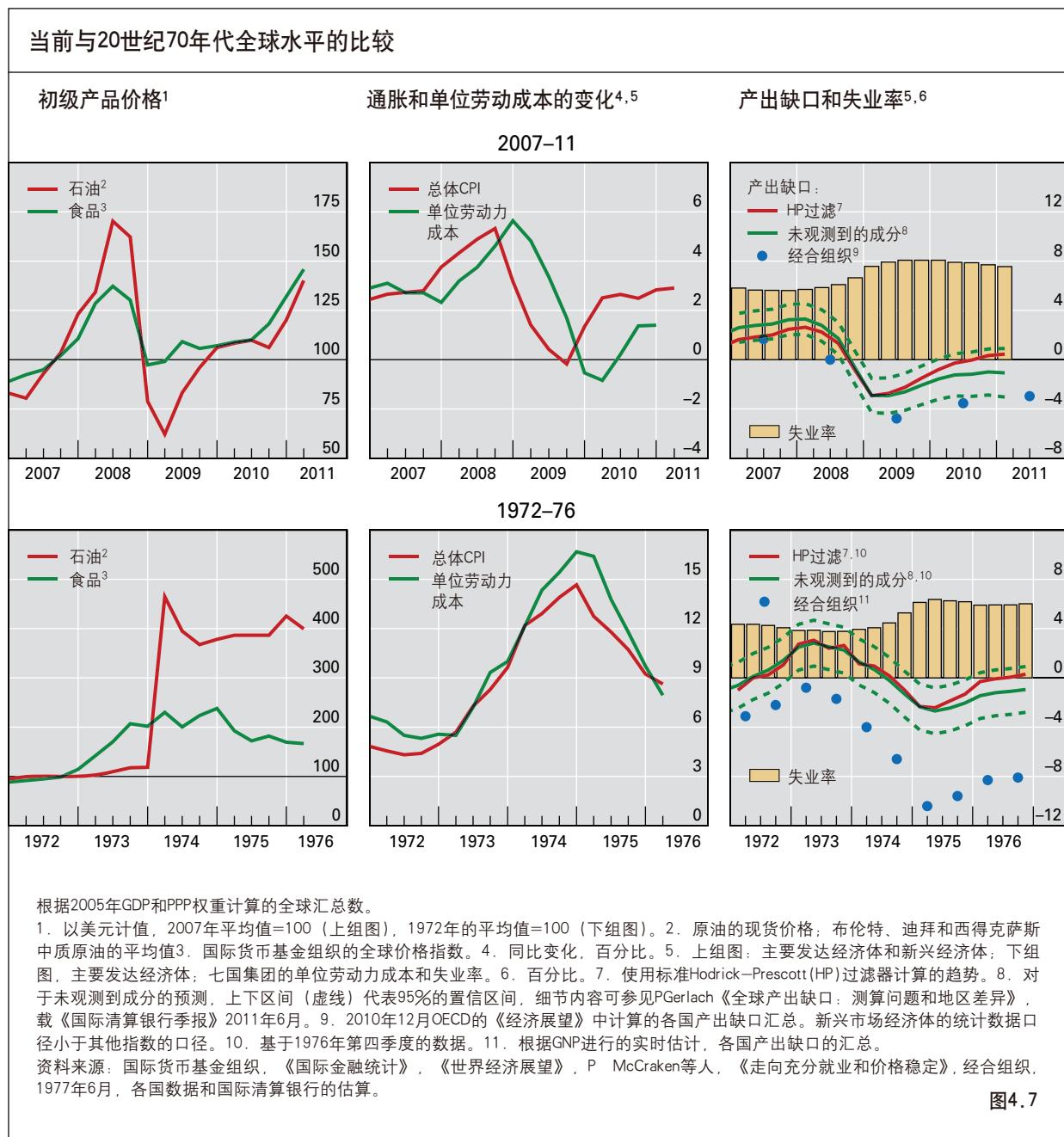
但其他产出缺口指标却表明，就全球平均水平而言，许多经济体产能未被充分利用的情况并不严重。例如，一些全球产出缺口的统计指标表明，即便缺口无法马上闭合，目前也显著缩小（参见图4.7右上图）。产能利用率的调查指标可以经常获取，这些指标也表明产出疲软的程度很低。

表明与20世纪70年代的政策挑战相似……

初级产品价格攀升，以及新兴市场经济体劳动力市场日益紧张的状况也使通胀前景不那么乐观。这也表明发达经济体的潜在产出可能比通常所设想的更受国际金融危机的影响。特别是，潜在产出的趋势会受私人和公共部门高债务的影响，这会对消费和投资前景产生不利影响。而且，危机之前在建筑等领域进行的大规模投资的劳动生产率可能比最初设想低许多（参见第二章）。一般来说，识别和量化经济结构的变化需要时间。因此，尽管统计指标可能会高估产出缺口闭合的速度，结构化模型可能会低估其速度。⁴

3. 为对比美国产出缺口的不同测算指标，见J. Weidner和J. Williams《产出缺口有多大？》，详见2009年6月12FRBSF经济信函2009-19号，以及2011年1月28日更新，www.frbsf.org/publications/economics/letter/2009/el2009-19.html。

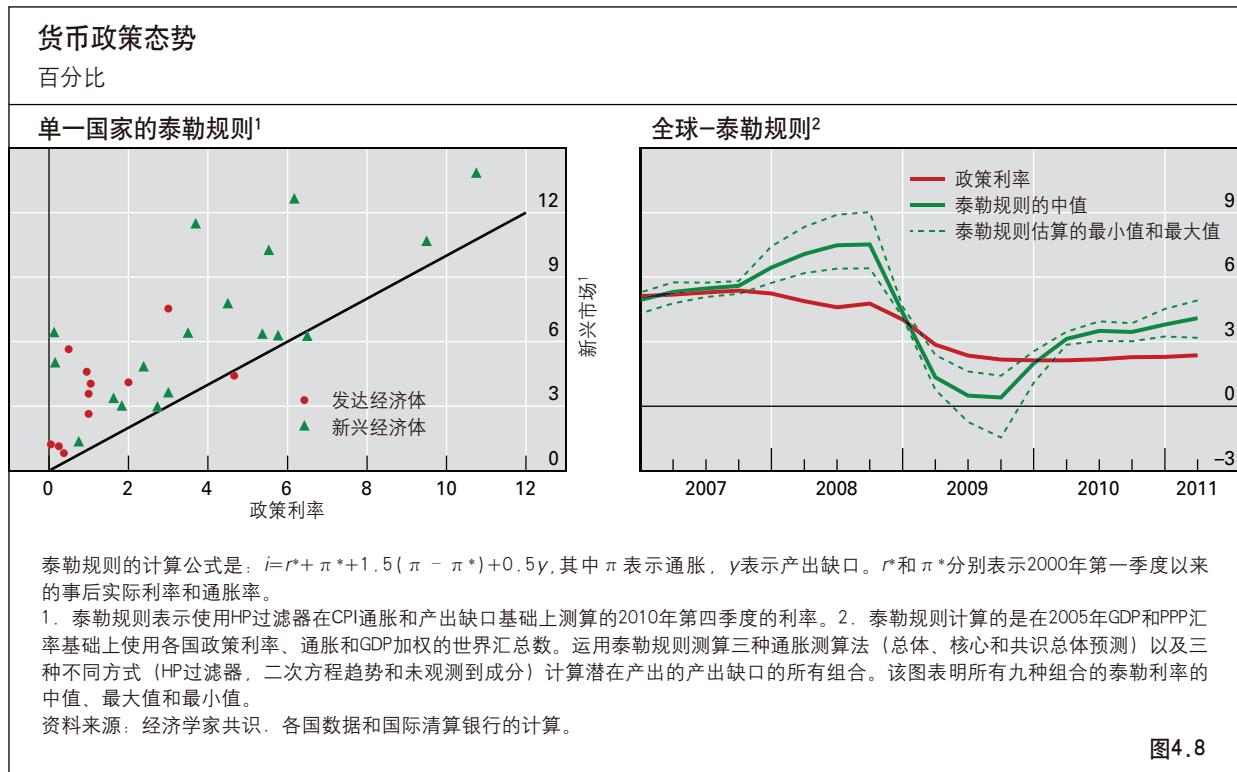
4. 见P. Gerlach《全球产出缺口：测算问题和地区差异》，详见2011年6月《国际清算银行季报》，第29-37页。



初级产品价格攀升引发的通胀压力和经济疲软被高估的可能性让人联想到 20 世纪 70 年代。当时食品价格由全球拍卖市场确定, 因此能快速反映全球需求压力的变化, 食品价格率先上涨, 比石油价格上涨提前许多 (参见图 4.7, 左下图)。随后通胀和单位劳动成本螺旋上涨 (下部中图)。与此同时, 失业率创新高。根据当时 OECD 的测算, 那十年负产出缺口突出, 这表明经济体明显疲软 (右下图)。

事后看来, 很显然当时经济疲弱的传统测算指标都总体被高估了。失业率上涨在很大程度上归因于劳动力市场的结构性调整。经济下滑被错误地归咎为需求不足, 而不是潜在产出增长率的大幅下滑。换句话说, 原本预测的产出缺口十分显著而且持续, 但实际情况并非如此。如果我们观察一下 OECD 基于结构性指标

……即使是今天的经济环境, 也似乎有所差别……



（图 4.7，右下图）的实时预测和当前数据的修订数，这一点显而易见。⁵这一错误概念有助于解释为何当时采取的货币政策最终导致过度宽松时间过长。

……从历史角度看，政策利率太低

现在的经济环境似乎不同于 20 世纪 70 年代。特别是，当前发达经济体的工资变化与国内产出缺口和国内消费价格变动的联系不那么密切。全球化，劳动力市场的灵活性增强和价格稳定的实现发挥着关键性作用。然而，由于一些主要新兴市场经济体在全球供应链的重要地位，这些国家单位劳动成本上涨会给全球价格稳定带来风险。尽管从许多方面看当前的形势与 20 世纪 70 年代存在差异，但仍给货币政策制定者带来许多挑战，与乍看之下相比，这些挑战与那个时期有许多相似之处。

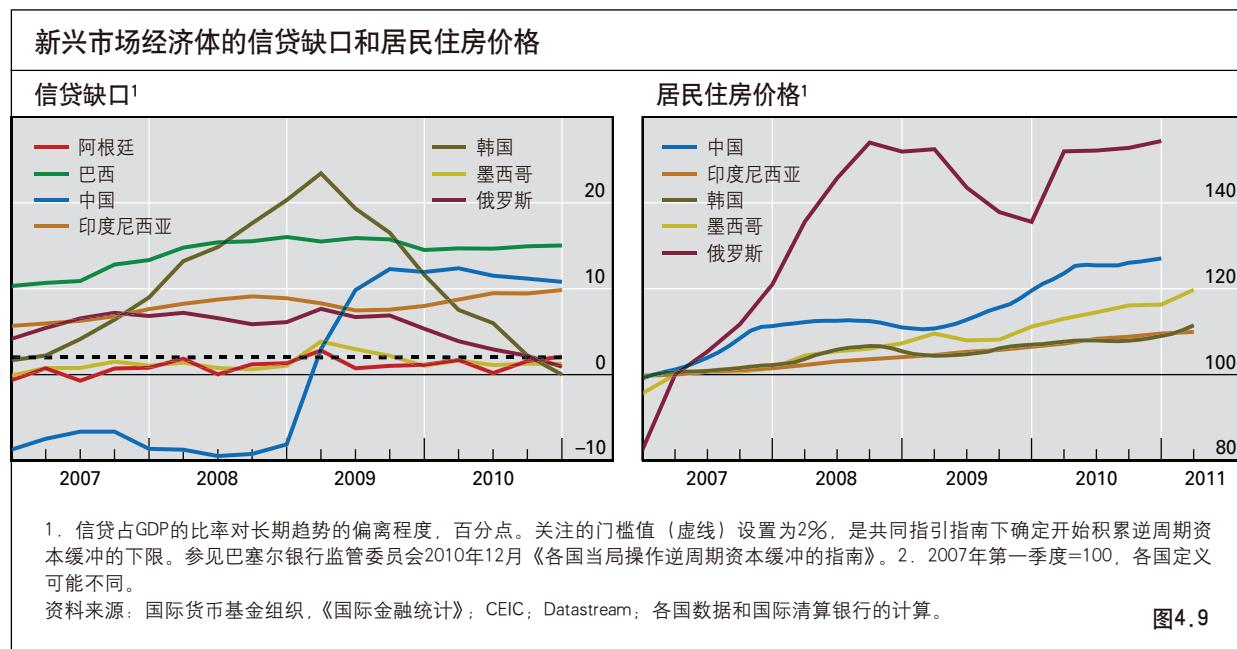
在此背景下，中央银行必须对通胀压力保持高度警惕。即便有些证据表面上和国内经济疲弱和国内工资变化的传统测算指标不一致，中央银行也必须高度警惕。为维持通胀预期，保持全球低通胀的环境以及增强中央银行抵御通胀的可信度，新兴市场国家和发达经济体均需保持警觉，及时紧缩银根。

评估当前货币政策态势

推升了价格和金融稳定面临的风险……

货币政策需要紧缩到什么程度才能抑制通胀呢？泰勒规则将政策利率水平与通胀和产出缺口挂钩，结果表明政策利率水平太低了。对大多数国家而言情况的确如此，泰勒规则隐含的政策利率远高于实际政策利率（看图 4.8 左图 45 度线上

5. 关于 20 世纪 70 年代滞胀问题的实施评估，见 P. McCracken 等人《走向全球就业和价格稳定》，详见 1977 年 6 月 OECD 报告。关于 20 世纪 70 年代产出缺口高估的其他细节详见 2005 年 6 月国际清算银行第 75 期年报，并参见 A. Orphanides《寻求无通胀的繁荣》，详见 2003 年 4 月《货币经济学期刊》第 50 期，第 633—663 页。



的观测点），也超过全球平均水平（右图）。

当然，传统的泰勒规则无法完全描绘中央银行在制定政策利率需权衡因素的范围。这些规则忽略了与当前政策环境相关的一些因素，比如危机造成不良金融状况挥之不去，以及近期采取的非传统货币政策的效应。后者导致银根状况比实际利率与泰勒隐含利率利差水平更为宽松。

目前宽松的货币政策态势使人们对价格稳定风险更为关注。与此同时，这还可能助长新一轮金融稳定风险。特别是，新兴市场经济体可能在全球危机即将爆发的几年内积累了类似于发达经济体的金融失衡风险。过去一年许多新兴市场经济体信贷占GDP的比重、居民住房价格和股价均快速上涨（见图4.9和图1.2右图）。这些情况也是大规模资本流入造成的（见图1.2中图）。

由于担心提高利率会推动资本流入和汇率升值，新兴市场经济体紧缩银根的程度有限，但也采取了其他政策措施抑制金融失衡的积累。这些措施包括宏观审慎措施（例如实行贷款价值比率和债务偿债收入比率的上限），提高准备金比率，在某些情况还实施资本管制（如对短期资本流入征税）。⁶ 但这些措施不能替代银根紧缩政策和提高汇率灵活性的政策。⁷

对于最受危机影响的发达国家，不当延迟货币政策态势调整可能会产生严重的金融市场扭曲，推迟去杠杆活动，导致资源错配。⁸ 并且，发达经济体银根过度宽松可能是近期大量资本流入新兴市场经济体的重要原因。

事实上，金融危机的一个教训是，一国的货币政策措施对其他国家有显著影响。单纯关注国内问题就忽略了中央银行集体行动的全球影响。例如，在危机爆发前夕，重要发达经济体超低的政策利率通过抵制汇率升值传导给世界其他地方。

……中央银行需要更深入地思考

其联合行动的全球影响……

6. 关于宏观审慎工具及其使用的概述，见CGFS《宏观审慎工具和框架：问题和经验的盘点》，详见2010年CGFS报告第38号。

7. 见J. Caruana《新兴市场经济体的资本流入：关于政策挑战的观点》，详见2011年2月24–26日在斯里兰卡科伦坡召开的第46届SEACEN行长会议的发言。

8. 关于这个问题的详细讨论，见2010年6月国际清算银行第80期年报，第三章。

结果导致全球经济强劲增长时期出现过度宽松的全球货币政策状况。另一个实例就是货币政策形成过程中初级产品价格的作用。中央银行通常将初级产品价格视为外生变量，将其排除在代表主要货币政策标杆的价格指数之外。但初级产品价格是由全球拍卖市场决定的，会受到全球银根状况的影响，因此对于中央银行的集体行动是内生的。如专栏 4.B 所讨论的，近期初级产品价格的上涨也和全球极度宽松货币政策下的逐利行为相关。这些因素要求中央银行能更好地考虑其货币政策的全球副效应（见第三章）。这也强调了全球就如何实现均衡、无通胀的经济增长达成国际共识的重要性。

总结

在当前货币政策环境下，决策者面临许多艰巨的挑战。由于非传统货币政策和外汇储备积累扩大了中央银行资产负债表规模，使其更为复杂，如果不加遏制，可能最终会损害中央银行货币政策的可信度。与此同时，尽管产能约束紧张会增强第二轮通胀效应的风险，初级产品价格攀升造成许多国家标题通胀率过度上涨。这些通胀的上行风险表明中央银行需要提高政策利率，但一些发达经济体仍需均衡考虑私人部门和公共部门资产负债表调整和挥之不去的金融体系脆弱性带来的风险。然而，利率长期保持极低水平会使最受金融危机影响的发达经济体出现金融扭曲、资源配置不当和必要的减杠杆活动延迟的风险。并且，一些新兴市场国家出现新的金融失衡迹象。

为抑制通胀压力和防范金融稳定风险，全球货币政策应收紧。中央银行是否要维持其来之不易的抵御通胀的可信度也是至关重要的。这一点在当前尤为重要，此时人们认为公共部门和私人部门债务制约了中央银行维护价格稳定的能力。与过去的紧缩时期相比，中央银行可能不得不更快地提高政策利率。

第五章 金融监管改革：成就、问题与前景

作为贷款人和借款人之间的中介来源，银行向消费者、企业和政府提供重要的国内和国际金融服务。一个强大和稳健的银行体系是经济可持续增长的基础。但纵观历史，由于诸多原因，金融危机曾在多个地区发生。最近一次在 2007–09 年爆发的危机，表明许多国家的银行体系在操作和监管方面存在根本缺陷。

由于对大型银行证券化的轻率运用以及监管不力，这场危机已经从美国蔓延至其他发达经济体。但从更广泛的意义上说，此次危机的诱因和演变反映出金融危机的典型缺陷：投资者追逐收益率、过度放贷、放松承保标准、低估风险、过度杠杆化和蔓延效应。

考虑到危机出现并在全球传播的速度，以及快速的金融创新，所有国家的银行需要持有更高的资本和流动性缓冲来保护全球银行体系和经济远离不可预见的风险。不幸的是，记忆往往是短暂的，并且银行业重大风险普遍出现在表面的平静滋生出自满之后。因此，必须趁现在危机影响犹在且政策制定者和广大公众了解有效应对的紧迫性时，着手进行加强银行体系的工作。

为纠正危机暴露出的缺陷，巴塞尔银行监管委员会（BCBS）于 2010 年 12 月 16 日发布了巴塞尔协议Ⅲ，制定了新的全球银行资本充足率和流动性监管标准。¹ 部分规定改革了现有全球标准，部分引入了新的规则。总之，它们加强了资本和流动性监管，以增强全球银行体系的弹性。因此，巴塞尔协议Ⅲ有助于国际监管框架更好地保护金融部门抵御下一次危机，并减少从金融领域到实体经济的溢出风险。随着金融部门恢复冒险，银行已开始积累资本并调整其筹资战略和更广泛的商业模式以适应新的监管框架，这将要求它们定位于收益较低、稳定性较高的股权收益。

所有的银行和经济体都必须进一步加强危机抵抗能力

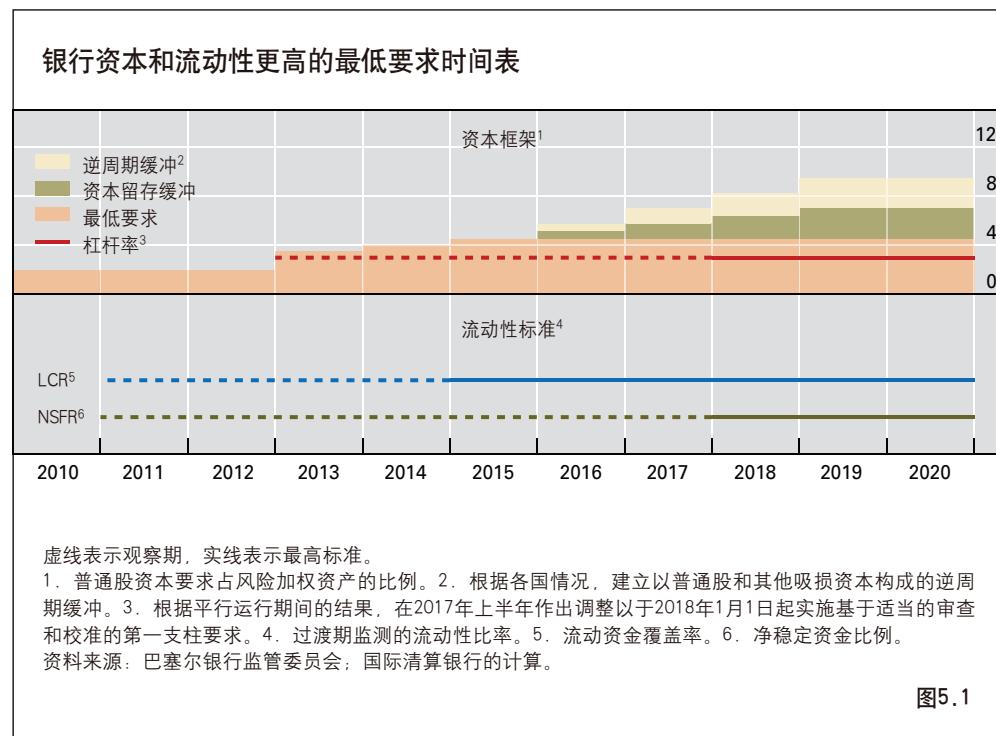
金融危机如何影响监管改革

危机在很大程度上源于许多国家的银行部门过度涉险而没有相应增加资本。除资本数量不足以外，资本质量也在逐渐恶化。巴塞尔协议Ⅲ收紧了资本金要求，涵盖了更广泛的风险，并明确应对了银行体系稳定的宏观审慎问题。

银行资本

巴塞尔协议Ⅲ大大提高了资本的质量和数量，尤其是更加重视普通股（图 5.1，

1. 参见巴塞尔委员会活动回顾第 110–115 页。



杠杆率将支持以风险为基础的措施并防止积聚过度的杠杆

专栏5.A)。危机期间，亏损减少了银行的普通股。然而，一些银行在将其他形式的金融工具纳入资本范畴的过程中，保持了看似较高的一级资本对风险加权资产的比率。此外，非普通一级资本工具往往不能通过降低利息或本金的方式来分担银行的损失，因此也无助于维护机构的持续经营。人为设定较高的基于风险的一级资本比率也意味着银行的高杠杆水平。因此，巴塞尔协议Ⅲ还引入了一个简单的杠杆比率，以支持该以风险为基础的机制。银行一级资本占资产和表外敞口和衍生品的比率，可防止银行违反以风险为基础的要求并将减轻模型风险。通过遏制过度的杠杆积聚，杠杆率也将与其他宏观审慎措施一起来减少系统性风险。

为交易活动和对
手方的信用风险
设置更广泛的风
险覆盖和更高的
资本要求

巴塞尔委员会还增强了对资本市场活动的监管框架的风险覆盖。最近危机的明显特征之一是交易敞口拉高了杠杆比率并且是损失的重要来源。² 资本不足、过度杠杆和风险覆盖不足使银行体系无法充分吸收系统交易和信用损失，也不能应付影子银行体系的大型表外敞口的再中介（reintermediation）。根据巴塞尔协议Ⅲ，银行必须针对流动性较差且信用敏感的资产持有更多的资本，且这些资产的持有期远长于传统的交易头寸。交易活动也将受到强调价值高于风险的要求。此外，相对于银行账户的风险敞口而言，交易账户中的证券化敞口风险与其资本要求更加匹配。巴塞尔协议Ⅲ还对交易对手方的信用风险，即对手方违约所造成的损失，提出了更高的资本要求。此外，巴塞尔协议Ⅲ鼓励银行使用中央对手方（CCPs），即充当市场参与者之间中介的金融机构（见专栏5.B），同时确保银行对CCPs敞口的风险有足够的资本支持。

2. 交易敞口包括用于交易或保值的金融工具和大宗商品的头寸。为计算监管资本，该头寸应遵守巴塞尔委员会的市场风险规则并被纳入“交易账户”。

专栏5.A: 资本工具

全球银行体系遭遇高质量资本数量不足的危机。这场危机表明，各经济体对资本监管的定义不一致并且披露不充分，从而使市场无法评估并比较银行的资本质量。对此，巴塞尔协议III引入了由以下几部分组成的统一的资本定义：

- **一级普通股**：由银行普通股份和留存收益减去监管调整（如商誉的扣除）的部分构成。当银行持续经营时，这种资本可充分吸收损失。因此，它是一家银行最高质量的资本。对资本进行重新定义的关键是更加关注一级普通股。
- **附加一级资本**：包括优先股和符合一系列标准以确保当银行持续经营时能够吸收损失的其他资本工具构成。这些标准包括次级工具要求、自主选择的非累积红利或利息，且既无到期日也无赎回动机。
- **二级资本**：由符合一系列标准以确保当银行倒闭时（即已经“无法持续经营”）能够吸收损失的债务工具构成。这些标准包括次级工具要求、最低五年的原始期限，且不含递增条款或其他赎回动机。这些工具的监督认知需在到期日前五年内进行摊销。

在危机期间，许多陷入困境的银行通过公共部门注入普通股和其他形式一级资本资金而获救。虽然这有支持存款人的效果，这也意味着部分资本工具没有吸收损失功能。因此，除上述特点外，额外一级和二级工具必须确保当发行银行达到生存临界点时（即银行在私人市场无法继续经营时），它们可由相关当局决定而注销或转换为普通股。

巴塞尔协议III对资本的定义逐步淘汰了创新性的混合资本工具，这些工具通过成本递增条款，提供了赎回的激励。同时，巴塞尔协议III也去除了三级资本，即之前允许覆盖市场风险的短期次级债。

除了巴塞尔III规定的资本要素外，系统重要性银行还可使用其他一些工具作为资本：

- **应急资本**（也称为应急可转换资本 Cocos）：指在银行到达生存临界点之前，可通过注销或转换成普通股份的形式转换成一级普通股资本的债务工具。
- **自救债**：指当银行达到了生存临界点时，可通过注销或转换成普通股份的形式转换成一级普通股资本的债务工具。

流动性

在危机形成过程中，许多银行的流动性收益越来越薄，并且过分依赖容易进入市场的流动性。在危机最严重的时期，交易对手方对许多金融机构的流动性失去了信心，从而严重损害了银行的融资渠道。巴塞尔协议IV应对了危机暴露出的流动性不足问题。国际统一的流动性框架包括两个最低监管标准：流动性覆盖率 (LCR) 和净稳定资金比率 (NSFR)。它们有互补的目标。

LCR 可确保银行持有充足的优质流动资产以在压力情况下持续经营 30 天，从而加强银行流动性风险状况的弹性。巴塞尔委员会设计的压力情景融合了危机期间经历的许多冲击，如部分零售存款流失，部分或全部的批发融资来源蒸发，由于信用评级下调而需要额外抵押品，以及不定期提取未使用的信用和流动性便利。

NSFR 旨在通过激励银行持续使用稳定的资金来源，从而在一个较长的时期内加强弹性。这些标准补充了委员会 2008 年发布的《健全流动性风险管理与监督原则》，并将于近期评估这些原则的执行情况。

必须加强流动性
风险管理并改善
其状况

这两项新的流动
性标准将有助于
增强弹性

巴塞尔协议Ⅲ的
宏观审慎元素应
对了系统性风险

资本缓冲将有助
于消除顺周期性

宏观审慎问题

巴塞尔协议Ⅲ的目的是要加强银行的稳健性和更广泛的银行部门的稳定性。因此，除针对金融机构的方法外，它还包括宏观审慎措施以明确应对系统性风险。

在危机期间，不断增加的损失和对资本形成的压力削弱了银行的放贷能力，而且正好是经济体最需要信贷的时候。金融体系放大实体经济周期性影响的趋势，即顺周期性，与大而不能倒的金融机构之间的关联性加剧了危机。

为减轻银行业和更广泛的金融体系的顺周期性，新的资本监管框架将在经济繁荣时期提取高于最低要求水平的资本。由此产生的资本留存缓冲将有助于银行在金融和经济困难时期吸收损失。随着银行的资本水平不断接近最低要求，留存缓冲将逐步收紧银行的股息等自主分配。在经济低迷时期保留更多的收益将有助于确保银行在困难时期仍能持续经营。

巴塞尔协议Ⅲ还引入了逆周期缓冲。它是基于若私人部门的信贷增长与历史经验脱节，则通常最终会给贷款人造成损失的事实。与留存缓冲相似，信贷总额占GDP的比率将通过限制资本分配来为逆周期缓冲的建立提供参考。各国当局仅在信贷增长造成了不可接受的全系统风险时才会实施该缓冲。相应地，当局认为资本有助于吸收威胁到金融稳定的银行体系损失时也将启用缓冲。金融机构通过

专栏5.B: 金融市场基础设施的作用

金融市场的交易分为在有组织的交易所交易或场外交易(OTC)两种。交易完成后，它被传递到俗称的交易后(post-trade)基础设施。这一过程开始于交易匹配而结束于结算。结算通常涉及资金与资产或衍生品等金融工具间的转换。在现代金融体系中，结算主要通过大额支付系统、证券结算系统和中央对手方(CCPs)等金融市场基础设施完成。

这些交易后基础设施的设计和运作的方式对金融稳定有着重要影响，因为它们可以成为紊乱在金融市场参与者之间传播的渠道。换句话说，这些基础设施可以作为减轻市场参与者的“关联性”所产生的风险并减少传染风险的重要手段。

金融危机揭示了信用违约掉期等重要场外衍生工具在交易后阶段的缺陷。许多交易的披露不充分，并且交易对手方之间的敞口也抵押不足。

在此背景下，各国当局正针对场外衍生品的交易后基础设施推动两项重大改革，并预计于2012年底之前实施。^①首先，场外衍生品将需要向交易信息库(TR)报告。TR是一个保存了场外衍生品交易在其存续期间的所有相关记录细节的电子登记库。这些信息可用于申报机构、主管当局和公众。如果所有的交易均向TR报告，相关监管机构则能获取信息并掌握场外衍生品市场的总体情况，包括市场内主要交易者的最重要的(总额及净额)头寸。如果在危机前已经存在TR，则将能较早地观察到美国国际集团(AIG)等累积的巨大衍生品头寸。

其次，从金融稳定的角度看，通过CCP而非交易双方来清算场外衍生品能带来诸多益处。CCP介入金融交易的两个原始交易对手方之间，成为买方的卖方以及卖方的买方。换言之，CCP使原始交易对手方相互隔离以防止其违约。因此，它能减少金融机构的关联性。但是，由于风险集中在CCP，所以CCP自身需要高度稳健：它必须防止一个或多个成员违约。为此，CCP要求成员至少每天根据其头寸价格变动情况来调整抵押品。

^① 可参见G20“领导人宣言”，匹兹堡峰会，2009年9月24—25日。

专栏5.C: 各国和国际社会落实宏观审慎政策框架的进展情况

金融危机中带给我们的重大教训之一是监管政策必须拥有广阔的宏观审慎视角来全面应对系统性金融风险。目前,各国内外和国际社会已经加强并不断开展宏观审慎政策的相关工作。国际清算银行借用了其前身“库克委员会”在1979年提出的“宏观审慎”这一概念,^① 为目前宏观审慎的相关工作打下了基础。

近期,国际论坛提出了一系列动议,这促进形成了有效宏观审慎框架关键特性方面的共识,包括:

- 监管信息、市场情报和加总指标数据的有效综合;
- 识别金融机构/市场的国内、跨境关联度的重要性;
- 与特定风险和已识别失衡问题相符的宏观审慎工具;
- 对于在央行内设立的或是央行参与并起到重要作用的独立中央机构或正式委员会,为其设置宏观审慎政策职责;
- 清晰的职权、足够的权力和强有力的职业;
- 加强宏观政策沟通,将金融稳定评估和政策制定相联系并管理公众对宏观政策能力的预期。

在包括美国、英国和欧盟在内的许多国家和地区,为在未来实现以上原则的正式的宏观审慎政策安排已经建立起来或正在建立中,新安排下的许多相关工作都已展开。新框架的特点是对系统性风险采取结构化、常规化的检测。例如,在国际层面上,全球金融体系委员会(CGFS)、金融稳定理事会(FSB)以及IMF-FSB的早期预警演练开展了相关的检测活动;在国内层面上,各国的金融稳定报告极大增强了支持宏观审慎政策的力度。巴塞尔协议III中吸纳了宏观审慎资本的元素,许多国家和地区都在不断积累宏观审慎工具的操作经验,如首付比率上限和保证金要求等。^②

宏观审慎政策的权限、相关工具和责任要求等方面已经有了清晰的定义或已进入后期制定阶段。目前最重要的是让政策运作起来。为此,必须解决操作中的关键性问题,包括选择、设计和校准相关工具,根据风险指标对工具进行设置,考虑不同的政策利益和相关领域知识的有效政策制定安排。简而言之,宏观审慎政策的制定正从概念设计转向具体的落实问题。

随着宏观审慎干预次数的增加和统计工作的进步,其所产生的数据促使宏观审慎政策的制定中越来越多的技术问题得以解决。但考虑到宏观审慎政策应用的历史尚短,目前仍然需借助于大量的试错工作。宏观审慎政策制定者对包括国际清算银行和FSB经验在内的操作经验进行分享,将促进国际层面的宏观审慎政策的制定、促进国内框架的发展。

^① 见P.Clement的《“宏观审慎”一词的来源和衍化》,详见2010年3月发布的《国际清算银行季报》。

^② 例如,见CGFS的《宏观审慎工具和框架:对相关问题和经验的考量》,详见2010年5月发布的CGFS第38期报告;以及BIS-FSB-IMF的《宏观审慎政策工具和框架:向G20财政部长和中央银行行长提交的更新报告》,2011年2月14日发布。

使用缓冲而免予处罚,从而有助于减少信用限制的风险。

巴塞尔协议III的宏观审慎因素极大地促进了更广泛的宏观审慎政策框架的建立。国际清算银行支持并希望看到各国和国际社会建立并实施此框架(见专栏5.C)。不过,尽管已经取得很大成就,但仍需继续努力,特别是切实执行框架核心概念的广泛共识。

新要求的影响

强健、安全的银行体系能够更有效分配信贷资源、降低金融危机可能性并为

向定量影响力评估报告的平均资本比率							
银行数量		CET1		Tier1		总和	
		总值	净值	现值	新值	现值	新值
第一组	74	11.1	5.7	10.5	6.3	14.0	8.4
第二组	133	10.7	7.8	9.8	8.1	12.8	10.3

以上为百分比。CET1=普通股1级核心资本。总值=基于现有风险加权资产得出的CET1(未扣减)。净值=基于新的风险加权资产得出CET1(未扣减)。现值=根据目前所用的资本和风险加权资产定义得出。新值=根据巴塞尔协议III中的资本和风险加权资产定义得出。
资料来源:巴塞尔银行监管委员会,《全面定量影响力评估结果》,2010年12月。

表5.1

一些银行将需要
加强资本和流动
性……

……但总体上看,
该过程较为缓和
……

……银行已经开
始进行调整

商业活动的长期决策提供稳定的环境。随着改革的不断落实,其带来的益处也将不断显现。尽管如此,落实新框架将使银行对资产负债表和经营模式进行调整,而银行及客户将承担相应的成本。

银行需要多大程度的调整?对于不同的机构、不同的国家/地区而言,答案将极不相同。在一些——特别是在那些深受金融危机影响的——经济体中,银行正不断重建资本并出售资产,而另一些经济体中,银行的资本和流动性已达到新要求的水平。不管出发点如何,考虑到巴塞尔协议III中监管定义和措施在质和量上发生的重大变化,所有经济体都在或多或少地进行调整。

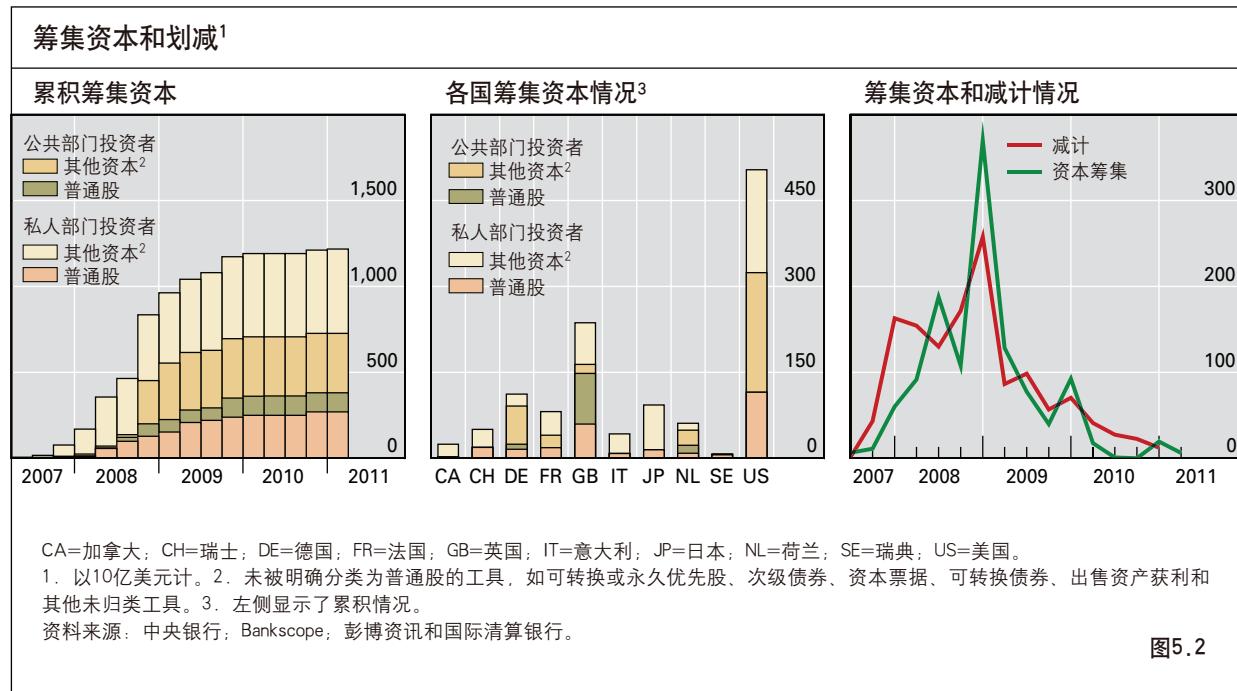
为搞清新要求和业界作出调整将带来什么样的影响,巴塞尔委员会成员开展了全面定量影响力评估(QIS)。³研究发现,对于74家大型、国际业务活跃的银行(第1组)而言,基于目前风险加权资产的扣减总量计算得出的“加权平均总CET1”(CET1,即“普通股一级核心资本”)比率为11.1%;在运用新的监管扣减要求后,基于新的风险加权资产得出的“平均净CET1比率”将变为5.7%。由此,新资本要求(包括新的从普通股中扣除资本的要求)将使这些银行的CET1与风险加权资产之比将较2009年12月31日的水平降低一半(见表5.1)。由于绝大多数银行的数据符合第1组银行的标准,第1组银行的数据近似反映了世界上大型全球性银行的实际加权平均资本比率。对于由133家小型银行组成的第一组样本(第2组),考虑到净CET1比率从10.7%下降至7.8%,采取措施后其资本比率也将下降,但幅度小于第一组的水平。

以上结果显示,随着银行采取措施满足新的要求,全球银行体系将得到调整。2009年底以来资本头寸的提高将在一定程度上缓和调整进程,而过渡阶段银行盈利能力的改善和经营模式的转变也将有助于调整的进行。

目前,银行已经开始积累所需的额外资本(见图1.7左)。银行在2008—09年间筹集的资本大部分弥补了危机中账面资产划减造成的损失(图5.2)。最近,一些银行开始为偿还官方注入资本和强化总资本头寸筹集私人资本。在大多数情况下,银行是通过留存更多利润来积累资本的,贷款损失拨备的减少反映出银行盈利能力的增长(表5.2)。

与之前的国际监管动议不同,巴塞尔协议III建议的形成是以对潜在宏观经济

3. 巴塞尔银行监管委员会,《全面定量影响力评估结果》,2010年12月。



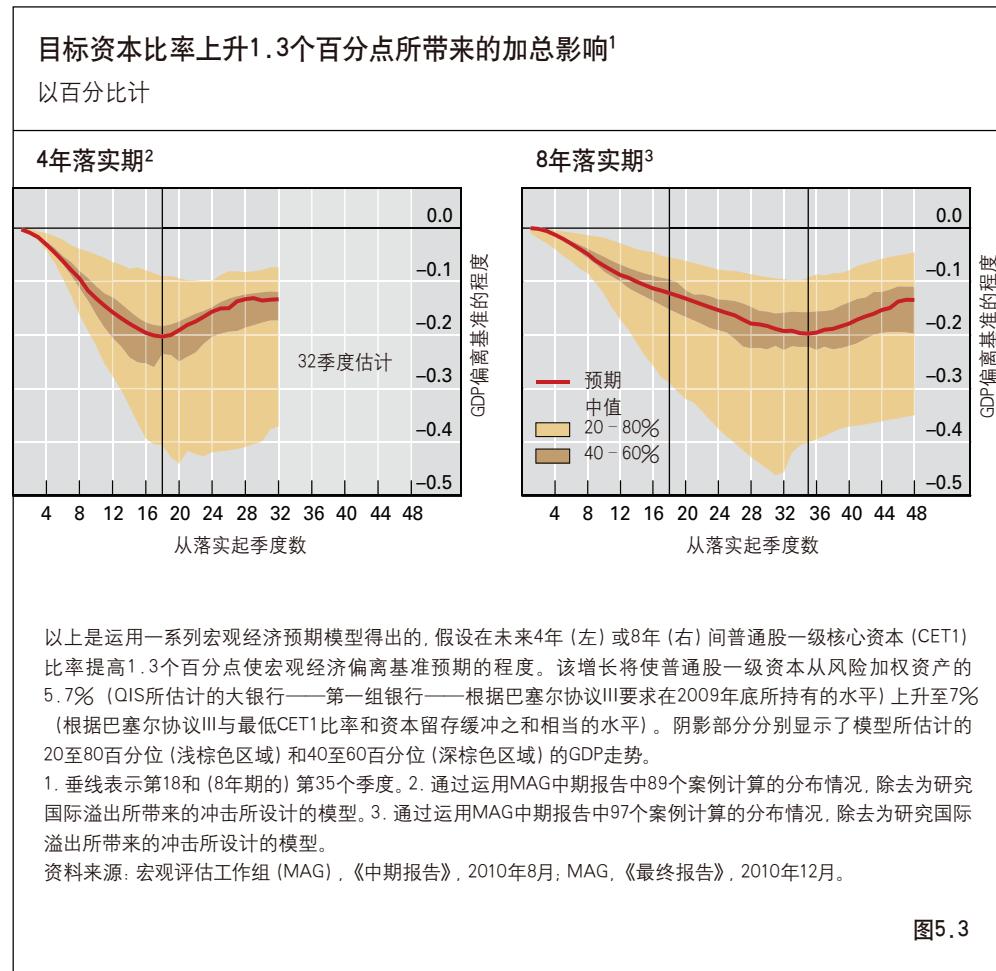
主要银行的盈利能力¹

按总资产百分比计

	税前收入			净利润			贷款损失拨备			运营成本 ²		
	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008	2010	2009	2008
澳大利亚(4)	1.14	0.93	1.01	1.89	1.88	1.66	0.31	0.54	0.26	1.24	1.20	1.21
匈牙利(2)	0.67	0.63	0.46	2.50	2.46	2.44	0.97	1.20	0.56	1.94	2.00	2.00
加拿大(5)	1.01	0.72	0.47	1.65	1.73	1.39	0.26	0.45	0.21	1.87	2.04	1.69
法国(3)	0.45	0.18	0.04	1.11	1.02	0.68	0.26	0.36	0.18	0.63	1.10	0.97
德国(4)	0.17	-0.11	-0.46	0.85	0.80	0.62	0.14	0.41	0.20	1.19	1.00	0.73
意大利(3)	0.37	0.36	0.27	1.74	1.92	2.02	0.60	0.76	0.42	1.70	1.79	1.86
日本(10) ³	0.30	0.29	-0.16	0.51	0.96	0.93	0.10	0.32	0.42	0.49 ⁴	0.86 ⁴	0.83 ⁴
荷兰(2)	-0.04	-0.15	-0.61	0.82	0.98	0.80	0.28	0.33	0.21	1.39	1.01	0.90
西班牙(4)	0.95	0.88	1.07	2.26	2.27	1.85	0.83	0.94	0.53	1.56	1.49	1.40
瑞典(4)	0.61	0.34	0.67	0.89	1.02	0.99	0.11	0.46	0.11	0.88	0.95	0.90
瑞士(4)	0.66	0.21	-1.75	0.54	0.56	0.61	0.01	0.10	0.12	2.13	2.10	2.57
英国(7)	0.25	-0.04	-0.05	1.03	0.95	0.86	0.61	0.90	0.39	0.90	1.18	0.99
美国(7)	1.02	0.42	0.28	2.62	2.71	2.30	0.87	1.72	1.21	2.94	2.79	2.45

1. 按总资产规模计算的各国的最大银行。括号中为2010年数据中银行的数目。2. 人事和其他运营成本总和。3. 2010年第二季度数据。
4. 不包括人事费用。
资料来源: Bankscope。

表5.2



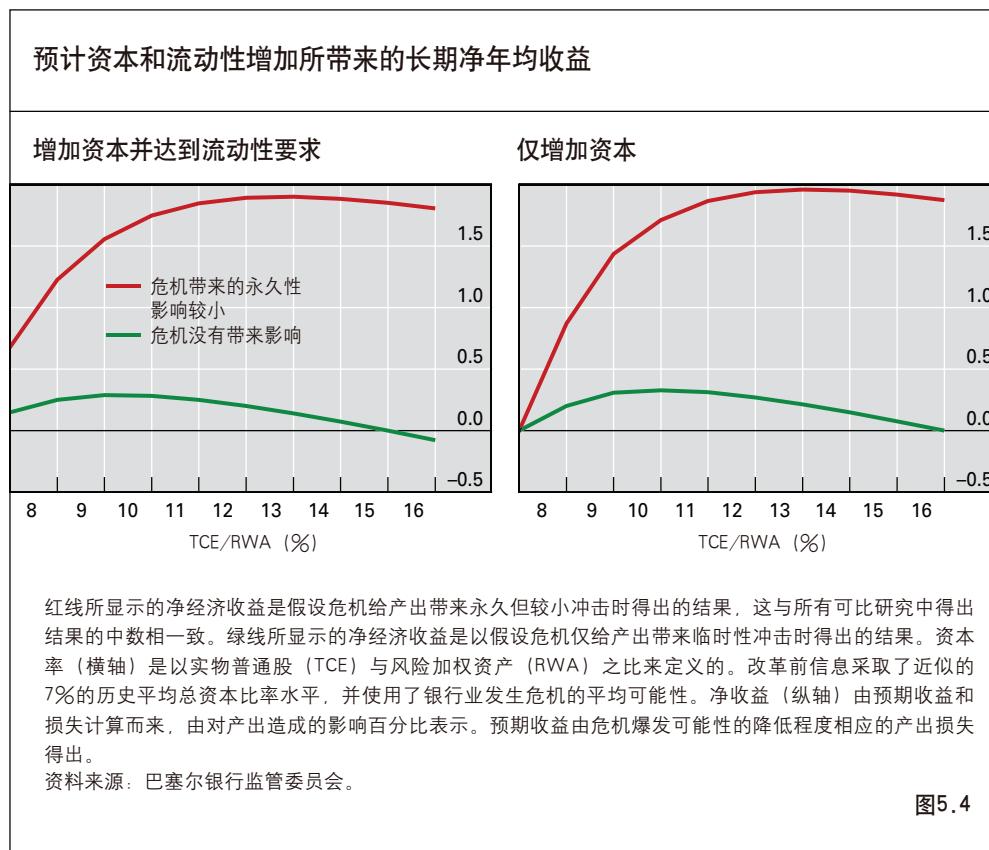
冲击进行自上而下的分析为指导的。因此，监管机构在通过将新要求对单个银行影响加总、进行自下而上研究的同时，也对在新资本和流动性要求过渡过程中对产出产生的影响和给经济带来的长期利弊予以密切关注。

为检验过渡期给借贷、投资带来的潜在影响，金融稳定理事会（FSB）和巴塞尔委员会共同建立了宏观经济评估工作组（MAG），来自数家央行、监管当局和国际组织的从事宏观经济建模的经济学家参与到了相关的工作中。MAG认为过渡期的影响较为温和。⁴ MAG在众多模型结果中取中数并采用了较为保守的假设，得出：若要在8年的时间内将全球普通股资本比率提高到目标水平，将在35个季度内使GDP较基期预测水平降低0.22%（图5.3右），相当于在这35个季度内年均GDP较基期预测低0.03个百分点（3个基点），之后增长将加速向基准靠拢。所使用的97个模型得出的影响估计结果各不相同，20%的百分位数结果显示GDP将下降至多0.1%，而80%百分位数的结果约为0.5%，但大多数结果都集中在中数附近，且40%与60%的百分数形成的区间与中数预测非常接近。流动性要求对宏观经济的影响较难估计，但看似较小。

MAG指出，银行可能较监管机构制订的计划更快地落实改革。工作组发现如果不按照8年的期限而是按照4年的期限落实改革，可能使短期的平均年均增

过渡不太可能给
宏观经济带来重
大的影响

4. 宏观经济评估工作组，《最终报告》，2010年12月。



长率受到稍大影响，具体而言将在 18 个季度内较基准增长率下降 5 个基点（图 5.3 左），之后逐步向基准靠拢。

MAG 的分析着眼于向新监管框架过渡所带来的成本，而巴塞尔委员会的一个工作小组则重点关注改革带来的长期经济影响（LEI）来衡量改革利弊。在此方面，改革的成本主要与银行融资成本提高造成的更高借贷利率相关。⁵ 小组指出，这实际上采用了保守的假设，因为其忽略了较安全银行资产负债表能降低银行的股权和债务融资成本，而这部分弥补了持有更多股权而非债务所带来的成本。另一个保守假设是任何银行融资成本的增加都将完全反映在借款利率的变动上。与这些成本相应的是所带来的一系列益处，包括其很可能降低了银行业危机的发生频度和严重程度。小组发现，从历史上看，某个特定国家中银行业危机平均每 20 至 25 年就发生一次。据估计，银行业危机导致的产出降低的累积损失变化很大，中数为危机前 GDP 的 60%。因此，如果危机的概率降低 1 个百分点，GDP 将增长约 0.6%。

LEI 工作组得出结论：更高资本和流动性要求所带来的长期益处远远高于落实最低资本要求产生的成本（图 5.4）。⁶ 益处的大小取决于金融危机后产出是否能恢复到假设危机未发生的趋势程度（如图 5.4 绿线），或是永久性地低于该趋势（如图 5.4 红线）。如果像大多数研究结果显示的那样，即危机将造成产出永久性

在长期，预计收益将高于成本

5. 巴塞尔银行监管委员会，《对强化资本和流动性要求长期经济影响的评估》，2010 年 8 月。

6. LEI 运用了巴塞尔协议Ⅲ之前旧的资本和资产风险权重定义。QIS 的研究显示：根据巴塞尔协议Ⅲ 定义计算出的有形普通股（TCE）与风险加权资产（RWA）之比约为根据目前定义计算结果的三分之二。图 5.4 中横轴的数据也应相应调整。

降低，那么降低危机风险将带来更大的益处。

在政策制定者做决定的过程中，MAG 和 LEI 工作组所做的工作和其他相关研究起到了重要作用，为其提供了重要的信息，即在为高质量的资本和流动性提出较高的最低缓冲要求，同时允许银行在较长的期限内向新标准过渡。随着相关国际框架的轮廓得到实质性确立，银行已经开始根据新要求调整资产负债表和业务模式，而监管日程中也进一步纳入了其他一系列补充性的议题。

突出的问题和未来工作

将以不影响经济复苏的方式引入巴塞尔协议Ⅲ

目前，改革日程包括落实监管政策并强化监管实践、对系统重要性金融机构（SIFIs）进行全面监管并建立有效的跨境处置机制，以及对非银行金融公司和影子银行体系予以全面关注。同时，巴塞尔委员会正评估监管银行业务簿记和交易簿记间的区别。

改革的落实

巴塞尔协议Ⅲ的条款需要得到各方及时、一致的落实。巴塞尔委员会的所有成员必须及时将巴塞尔协议Ⅲ的条款写入国内法律法规中并确保在 2013 年前完成。

将对新标准带来的影响进行监测，应对意外的影响

巴塞尔委员会及其由央行行长和监管机构负责人组成的监管主体始终表示将以不阻碍经济恢复的方式引入新的标准，为此他们错开了标准落实的时间（图 5.1）。例如，2009 年 7 月的加强监管资本和信息披露的强化措施将至少在 2011 年底以后开始生效。巴塞尔协议Ⅲ的要求本身将于 2013 年初生效，并将在 2019 年之前逐步落实。该时间框架包括一个检验流动性标准对个体银行、银行部门和金融市场影响的观察期，以应对标准落实带来的意外负面影响。类似地，巴塞尔委员会也将评估过渡期间杠杆率对银行经营模式的影响，确保改革达到预期目标。

各国（地区）和银行机构需要开始制定计划落实巴塞尔协议Ⅲ的要求，需要全面、及时、协调地落实相关标准

与其他所有巴塞尔委员会标准相同，巴塞尔协议Ⅲ设定了最低要求，过渡期安排是采纳这些标准的时限。对于那些本国银行盈利能力较强、能够落实新标准而不会限制信贷的国家，应更快地行动起来，不应因落实最低标准的时限尚远而允许银行增加资本分配，特别是当有迹象显示宏观经济风险和失衡状况有所恶化时更是如此。因此，银行自身必须开始计划并准备落实相关标准。

监管机构需要同时具备单个机构视角和宏观审慎视角

巴塞尔协议Ⅲ是应对金融危机所揭示问题的核心性的监管应对措施，一旦协议被推迟落实或打了折扣，将在长期危害金融稳定和复苏的稳健性，因此需要银行全面、及时、协调地落实所有相关标准并由监管机构严格落实，这非常关键。官方和私人部门将最终获益于一个更加稳定的金融体系。

采取更密集和严格的监管

需要为 SIFI 制定额外的政策工具……

落实相关标准，需要辅以对单个银行实施强有力的监管。为保证银行在经营中持有与风险相当的资本和流动性缓冲并采取相应的风险管理措施，需要采取强有力的监管措施。同时，也需要应对监管无法完全兼顾的金融创新和监管套利风险，以及在更广意义上应对公司层面上所遇到的风险和经济发展所带来的问题。国内

监管机构必须采取更加密集、强化的监管，特别是针对最大、最复杂的银行。

特别是，巴塞尔委员会目前正按照巴塞尔协议Ⅲ（即第二支柱）进行监管审查，并将推动引入更佳的监管操作。

系统重要性金融机构

国际监管界的首要关注是降低全球背景下具有系统性的金融机构（全球系统重要性金融机构，即 G-SIFI）所带来的风险。巴塞尔协议Ⅲ将提高所有银行资本的质量和数量，但却并不能完全解决 G-SIFI 带来的外部性问题或溢出效应。为此需要采用额外的政策工具。

2012 年 11 月，FSB 为这些机构引入了一个政策框架。FSB 建议 G-SIFI 需要具备更高的吸收损失能力来反映其对全球金融体系带来的更大风险，并将这些金融机构置于强化和协同的处置计划下，以降低它们倒闭的可能性和所带来的影响。这将保证 G-SIFI 能够在倒闭时得到快速处理，不会影响金融体系稳定或给纳税人带来损失。此外，FSB 还要求对 SIFI 进行更加有力和有效的监管。

巴塞尔委员会已经为识别 G-SIFI 制定了量化指标和定性的考虑因素。此外，委员会还在对 G-SIFI 的额外吸损能力进行校准，其可能由普通股和应急资本的某种组合来实现。委员会将在未来数月与 FSB 密切合作完成这些工作。

更有效的跨境银行处置

G-SIFI 更高的吸损能力和其有效处置相辅相成，但任意一者本身都是不够的。金融危机凸显了有效跨境危机管理的重要性。危机之前的几年中，国际金融交易的规模、范围和复杂性都以前所未有的速度扩展，然而跨境银行处置的工具和手段却并没有多大进步。危机中的一些事件显示有关方面缺乏干预手段，许多国家没有适当的处置工具。危急中采取的处置跨境机构的应对措施基本上都是临时性的，这些措施受到当时环境的巨大影响，并在很大程度上依赖官方的支持。

2010 年 3 月，巴塞尔委员会发布了加强国内和跨境处置能力的建议。建议也包括了为银行、母国和东道国制订的着眼于单个机构的应急计划。可通过包括结算安排、抵押措施和使用受监管的中央对手方等机制来减少风险传染。

根据这些建议，巴塞尔委员会和 FSB 正在评估各国内外和多国间采取的加强管理、处置问题银行机构能力的措施，这些措施需尽量减少对金融体系造成的影响。两个机构正对那些能在未来帮助各国当局开展危机管理和银行处置的法律、政策变化进行评估。

其他金融部门和机构

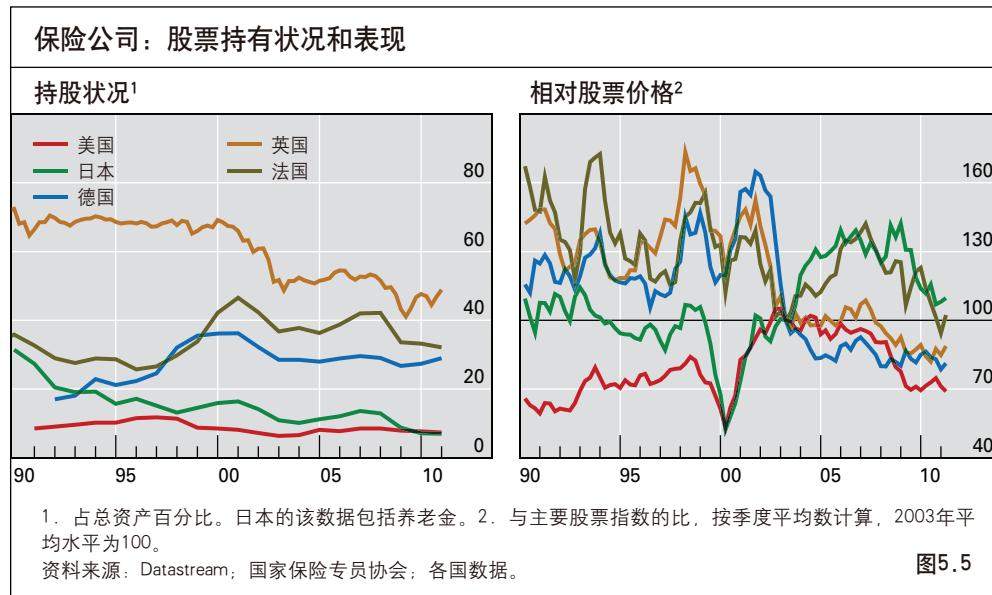
加强 SIFI 监管的工作应同时考虑不同金融部门间的差别。FSB 将评估不同监管措施是否兼容、相关标准是否不一致或相互矛盾。例如，需要对保险公司的系统重要性和在金融稳定中的作用做进一步评估，而保险公司有着与银行机构大不相同的风险特性，这在流动性方面尤为明显。各国保险公司的资产负债表也大相径庭，如在对股票市场的风险敞口方面（图 5.5 左）。除美国国际集团（AIG）和单一险种贷款机构的特例外，证据显示在危机中保险公司普遍具有稳定性（图 5.5 右）。

……包括超额资本要求……

……以及更好和更加协同的处置机制

评估保险机构的系统重要性

影子银行也产生了系统重要性问题……



对冲基金是另一种需要特别考虑的金融机构，它们也不适用于为银行设立的监管工具和监管目标。尽管在危机中遭受了重大投资损失和资金外流，对冲基金的资产和杠杆率在危机后均较为稳定（图 5.6）。

影子银行

……可以通过弥补数据和监管框架的缺口来解决这些问题……

……此外，还包括加强对影子银行的监测

国际合作至关重要

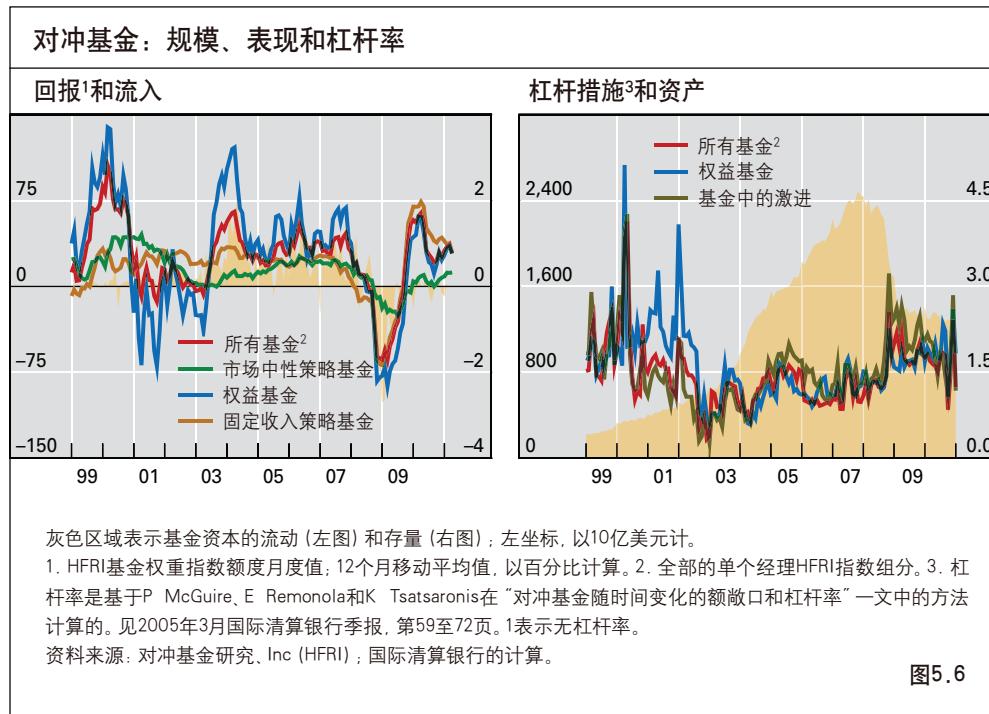
对交易簿记框架

影子银行指传统银行体系之外的涉及期限和流动性转换的信用中介。举例而言，影子银行业务活动包括货币市场基金的相关活动、由未受监管的金融公司开展的借贷活动、由特殊渠道和由长期资产支持的商业票据等投资工具进行的保险活动以及通过回购市场证券化进行的融资活动。影子银行体系与受监管的（传统银行）体系联系密切，特别是大型银行从影子银行活动中获取了巨额利润，通过发起贷款、强化信用、备用流动性贷款、代理服务、购进股份和信用贷款等形式保持了对影子银行体系的直接／间接的信用和操作敞口。

影子银行能起到重要的作用，包括促进信贷向特定部门扩张，为银行和投资者提供一系列管理信贷、流动性和期限风险的工具。但危机显示影子银行也给金融部门带来了众多风险。其中一些风险（如与银行偶发贷款相关的风险敞口）由银行监管的改善和对信用评级机构和货币市场基金的强化监管等方案解决，但其他方面则很难应对，特别是那些在国内和国与国之间需要不同监管机构高度协作的领域。例如，对银行支持的投资工具中流动性错配的评估就需要不同国家／地区的银行机构和市场监管机构提供信息。

危机的另一个教训是需要对影子银行体系进行监测，让当局和市场参与者理解和预测系统性风险的形成过程。例如，在危机前的几年间，美国的货币市场基金是欧洲银行的主要融资提供者，这使得 2008 年雷曼兄弟倒闭后美国货币市场基金部门的扰动给欧洲银行融资造成了巨大影响，并对外汇掉期市场造成冲击，因为银行已经习惯用这些工具对其美元融资和本地货币进行互换。现存的统计框架不能为评估此类风险提供足够的信息（见第六章）。

必须减少影子银行给金融稳定带来的潜在威胁。首先，需要改善机构层面的



信息披露和全系统的统计框架, 确保对风险的累积进行适当的监测。除改善数据, 还需要同时对那些反映潜在系统性风险实质和位置的指标进行定期监管。其次, 需要识别和解决监管缺口, 随时应对金融体系中危险的杠杆率累积和期限和流动性错配。能一致性地降低不同实体和活动风险的法规能够降低监管套利的程度。考虑到许多对冲基金活动都具有国际性, 因此需要在国际层面协作开展以上工作。应二十国集团的要求, FSB计划在2011年就这些问题提交相关建议。

进行彻底审查

其他监管动议

金融危机暴露出在当前市场风险和交易活动的资本管理方式中存在重大缺陷, 2009年7月资本管理框架的强化措施对这些缺陷中最紧迫的问题进行了弥补。巴塞尔委员会目前正对交易簿记框架进行彻底评估, 并计划于2011年底就此征求公众意见。

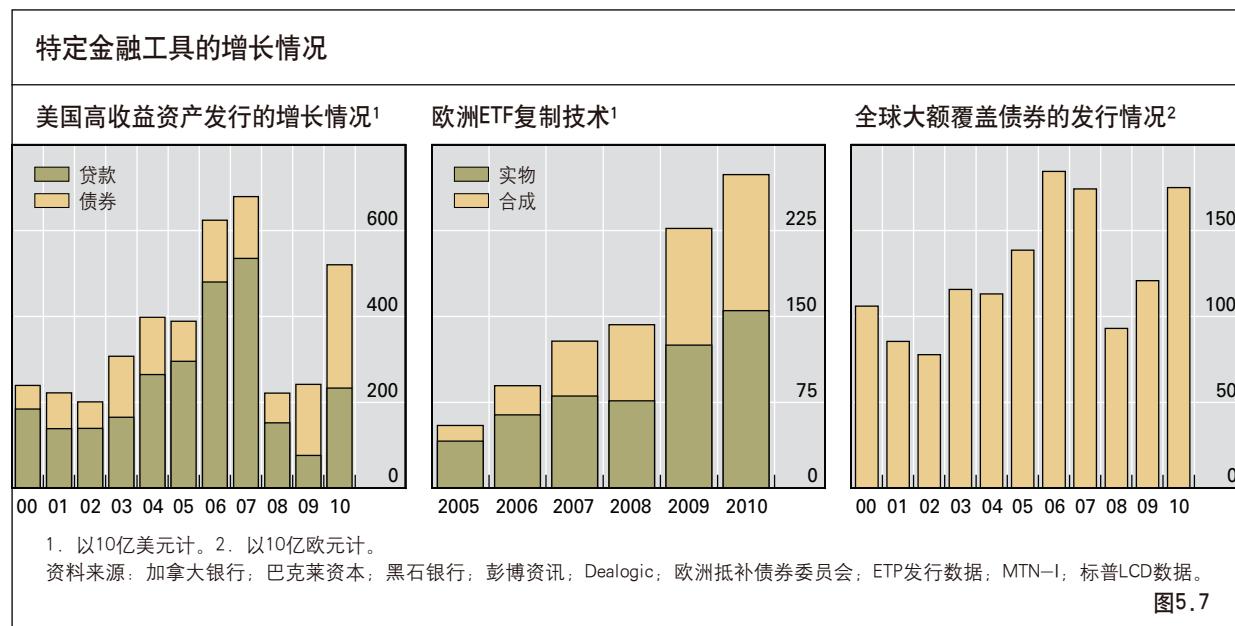
银行开始重新转向更具风险的活动……

目前的一系列关键性问题是: 如何消除银行业务簿记和交易簿记间的套利机会、如何定义交易活动以及如何控制交易簿记中的风险(和更广意义上的潜在市场风险)。在目前的体制下, 银行业务风险敞口受到为信用风险(通过巴塞尔协议Ⅱ信用风险框架)、外汇风险和大宗商品风险(通过市场风险框架)设置的资本要求的保护; 交易簿记头寸则受到为利率风险、汇率风险、股权头寸风险和大宗商品风险(通过市场风险框架)设置的资本要求的保护。

不断演化的金融体系

在新的监管框架得到落实的同时, 其他因素也在塑造着危机后的金融体系。

……并开始调整



经营模式……

市场参与者已经开始重新转向更具风险的活动,这可从火热的信贷和股权市场(图1.1)、更多流向新兴经济体的资本(图1.2)以及重新盛行的高回报债券(图5.7左)中看出。此外,金融创新也持续复苏,合成的交易型开放式指数基金(ETF)(图5.7中)和大宗商品相关投资工具(图4.B)等金融工具增长体现了这一点。近期,不同领域中冒险活动和金融创新的上升将使当局在运用现有手段应对金融稳定潜在风险时面临重大的挑战。

……但须调低ROE目标……

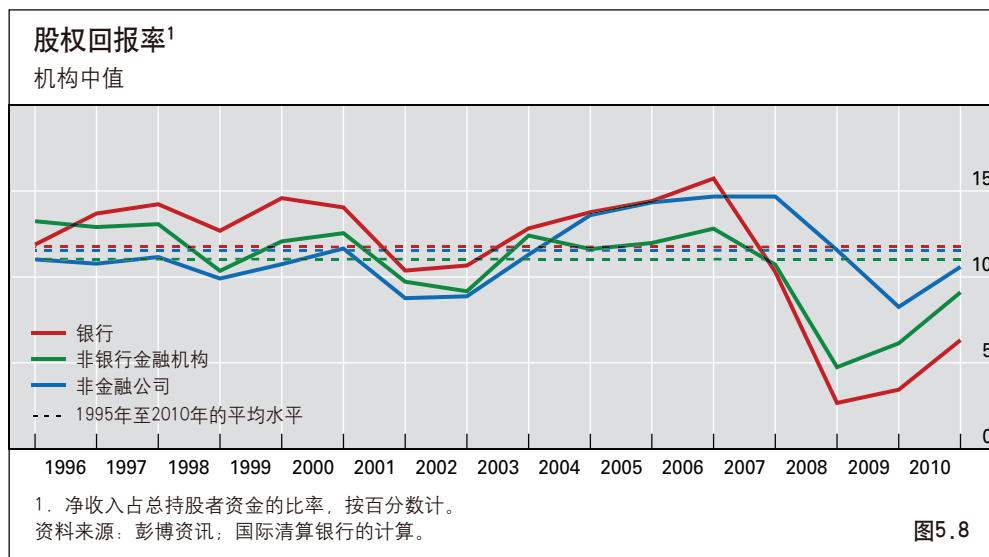
长期来看,银行和其他金融机构已开始调整经营模式。如前文所述,资本水平已有所提高,这主要源于留存收入的增加。许多银行开始落实更加稳健的融资结构,提高风险披露并加强对成本的控制。除为了建立强化的审慎框架外,以上措施还源于银行经理、持股者和对手方在机构层面上风险意识和敏感度的提高。

……并满足短期和长期融资需求

银行经营模式的演变将降低银行资产负债表的风险,而这必将在更低、更加稳定的股权回报率(ROE)上得到体现,但目前尚不清楚银行经理和股东是否已相应调整了ROE目标。在危机前的几年中,许多银行将ROE目标设置为20%甚至更高,然而全球银行业整体的平均ROE仅为15%~16%(图5.8)。危机期间,银行部门和非银行金融机构的ROE大幅下降,意味着先前较高水平的ROE来自更高的杠杆率和冒险经营活动,而在当时看这并不明朗(见国际清算银行第80期年报第6章)。长期来看,金融机构倾向于11%~12%的ROE,这与非金融企业的平均水平相当。金融业中高乎寻常的ROE很可能是冒险经营活动累积的指标,特别是当许多金融机构的ROE同时上升时更是如此。

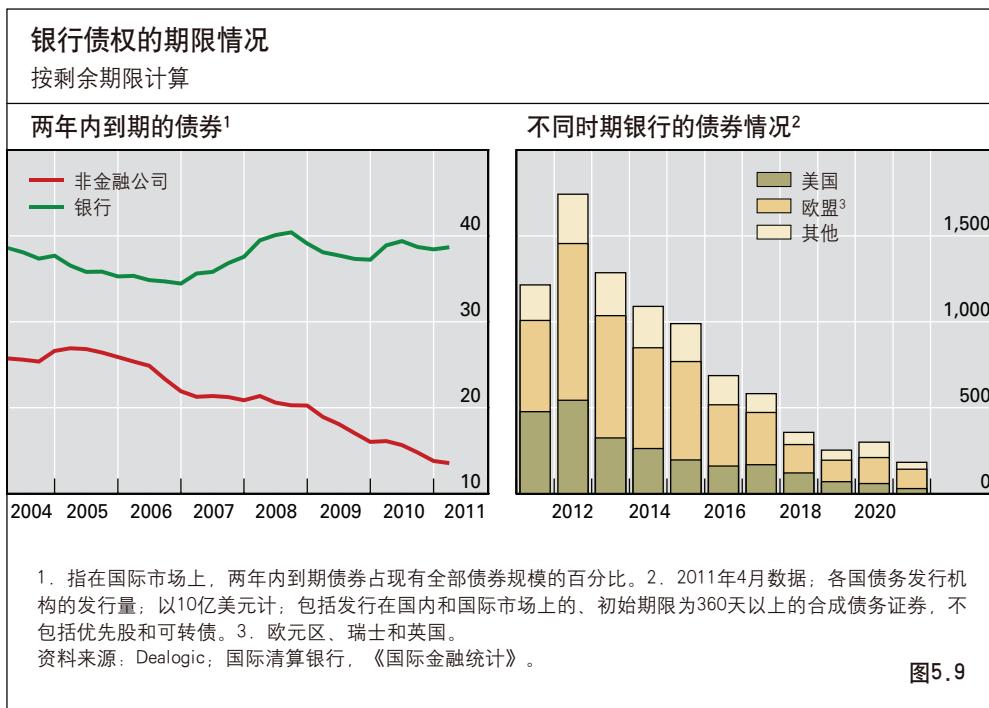
银行经营模式的变化也包括融资结构和策略的变化。央行很可能于近期撤回危机中向批发市场提供的特别融资,但银行的融资期限却依然很短,这使许多银行的短期再融资需求敞口巨大(图5.9)。许多发达经济体的银行在过去都以很低的利率进行融资,因而当利率上升时银行将面临风险敞口,而整个体系也将面临相应的利率风险。

从长期趋势看,固定收益投资者提高了对银行融资流动性风险的意识,这使更多担保债券得以发行(图5.7右)。担保债券的增长也反映出缺乏保护的债权人



在处置框架将发生变化时所面临的不确定性。在那些先前没有采用担保债券相关法律框架的国家和地区，目前已经颁布或正在考虑建立此类框架。

监管框架将更加有效，将支持强化以上这些趋势中有利于金融稳定的因素，同时应对这些趋势中影响金融稳定的潜在负效应。例如，巴塞尔协议Ⅲ对普通股予以更高关注，这反映出并增强了银行投资者和对手方对资本质量的关注。又如，担保债券发行的增加需要加强对银行资产总体负担的披露，以便受保护和缺乏保护的债权人对资产负债表风险进行精确评估。



总结

金融危机是银行体系的重大考验，其暴露出的问题使得官方作出了迅速全面的回应。从 2010 年 12 月推出巴塞尔协议Ⅲ框架开始，巴塞尔委员会和 FSB 引入了一系列强有力的国际措施。危机显示，风险能够通过许多意想不到的渠道进行传染。因此，巴塞尔协议Ⅲ对近期金融危机的教训予以了回应，其首要目的是强化所有银行的稳健性，不管这些银行复杂程度和规模如何、坐落于何处。此外，在全球监管改革带来过渡成本的同时，由巴塞尔委员会、FSB 和国际清算银行开展了严谨的分析，认为对银行体系稳健性的中、长期投入所带来的益处将远远超出其成本。银行已经开始根据这些新要求进行调整，尽管同时也开始转向更高风险的活动。

国际社会在强有力的政策框架方面达成共识是全球金融监管改革的第一步。下一步，则需要完全、及时地落实这些新的全球标准和所有其他的审慎标准。同时需要采取更加密集和严格的监管措施确保银行实施这些标准，并使各国各地得到协调一致的落实。

此外，对危机所揭示问题的政策回应还在继续。突出的问题包括：处理系统重要性机构、制定更有效的跨境银行处置机制以及解决与影子银行活动相关的风险等。应对这些挑战将是全球金融监管改革下一步工作的重点。

第六章 缩小数据缺口 以加强系统性风险衡量

此轮金融危机凸显出政策制定者在衡量系统性风险时所存在的缺陷。政策制定者和市场参与者在制定决策时运用的分析框架、机构数据及总量数据存在明显数据缺口。上述缺口不仅阻碍市场参与者定价管理风险、同时也阻碍政策制定者应对及监测系统脆弱性。因此，应进一步完善宏观监测和数据收集工作。

系统性金融风险可定义为因金融体系受损而导致金融服务中断、并可能冲击实体经济的风险。这种风险可能在金融体系中的任何地方发生，并可能因市场参与者缺乏完整或正确信息而加剧。至于风险如何在实体和行业间分布，将由资产负债表间关联的复杂程度而定。

政策制定者负责监测系统性风险，需借助分析框架对上述复杂程度作出判断分析。这需要通过分析建立于一系列基础数据之上的多个指标，才能多角度全方位掌握金融体系概况。市场参与者也需了解有关市场结构及总量数据的高质量信息以正确判断风险状况。

以下两方面动议应是工作重点：一是应建立全球数据共享框架以供监管当局大体了解全球大型金融机构资产负债表的头寸情况。为避免危机再次发生，监管者应共同分析银行资产负债表以发现潜在风险，如对特定资产类型或融资市场集中度的共同风险敞口。随着危机深入，监管者已将关注点转移至危机管理。其主要任务包括在银行间市场实时评估交易对手的信用风险以测算某一特定机构倒闭将造成的影响。这需从双边联系中获取详细的、高频率信息，如机构层面的资产负债表头寸且包括其交易对手数据。目前，各国银行监管当局能够不同程度地获取这类数据，但数据并没实现本国国内或国际间的充分共享，因此有关系统性风险的深入研究无法进行。

第二个应关注方面是，更新升级总量数据标准以反映在过去 25 年间金融总体运行状况的变化。例如，关于资金流及国际投资头寸¹的总量数据是衡量和反映行业及国别层面资产负债表的重要工具。然而，因在全球化背景下金融机构、集团在世界各国从事各种交易活动，这些数据在设计上不能持续反映行业间的资产负债表间关联关系。加强此类数据统计工作将显著增强对监管范围之外非银行部门系统脆弱性的监测能力。总量数据统计工作经升级完善后不仅能反映行业压力情况，还将有助于对机构数据进行针对性分析。

本章第一部分重点强调了系统性风险各类关键指标，如共同风险敞口、杠杆率和期限转换，而以上指标的统计工作面临测算方面的挑战及数据缺口问题；第二部分具体讨论在金融机构和集团国际化背景下衡量系统脆弱性有关事项；最后一部分充分审视在哪些具体领域需要更多数量或更高质量的数据。

1. 其他总量数据包括国际收支平衡表数据、由国际货币基金组织《协调组合投资调查》统计的跨境证券持有量以及由国际清算银行国际银行业统计中的跨境银行业头寸等。

系统性风险：我们应关注哪些方面

金融脆弱性形成于经济稳定期
.....

.....削弱金融机
构的防范能力

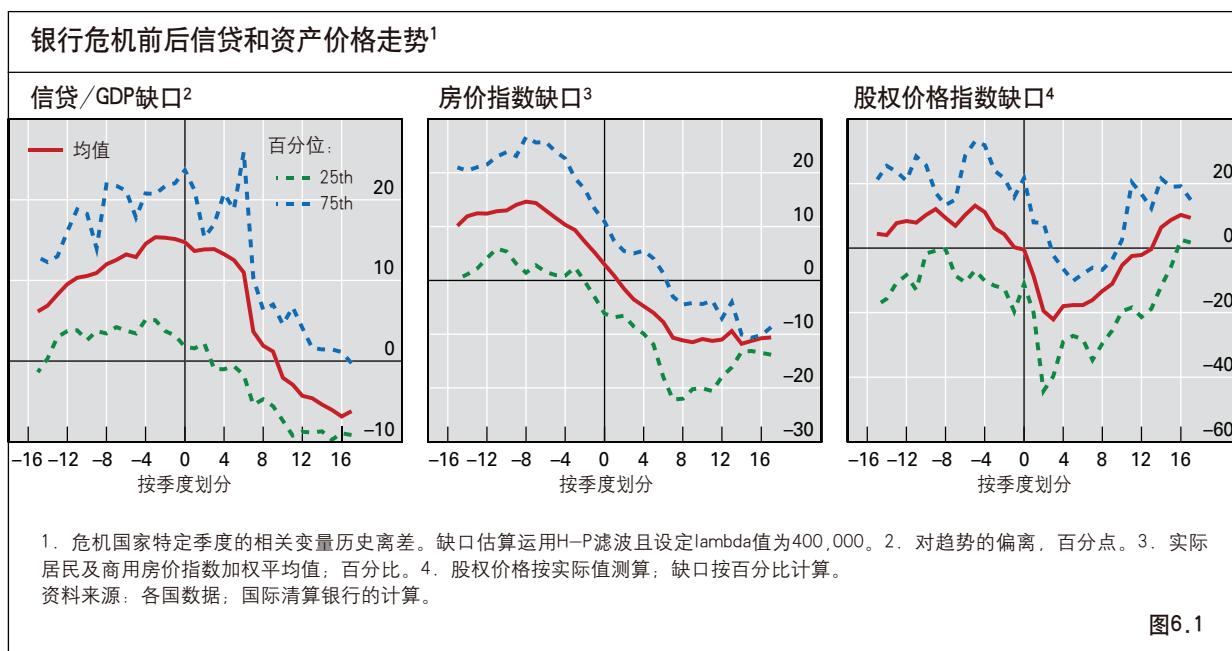
经济景气条件下，通常私人部门资产负债表不可持续地进行扩张，加剧了系统性风险。一旦经济环境发生转变，资产负债表将变得更加脆弱。以上过程可能源于某条正面新闻或金融创新进步，进而引发资产价格上涨，而得益于担保品价格上涨，投资者能够获得更多借贷，一部分借贷资金可能继续流入该类上涨资产，造成资产及抵押品价格出现进一步上涨。

经济繁荣能隐藏积聚的风险：随着市场参与者因融资举债扩大了其资产规模，杠杆率上升。由于融资较依赖短期债务，因此加剧了期限错配风险进而演变至资金流动性风险。表面上看似不错的投资机会和羊群效应刺激使金融机构在资产和负债方同时加大了共同风险敞口，届时负面冲击将同时对机构造成影响。

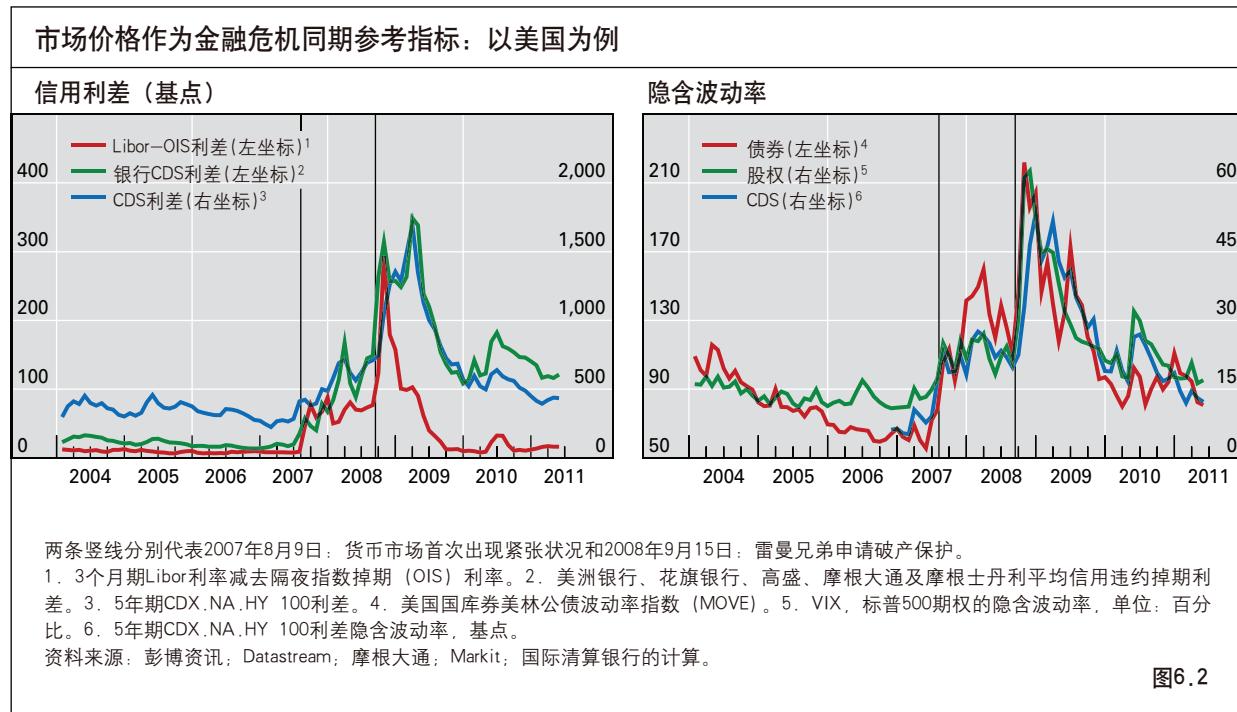
简而言之，共同风险敞口、杠杆率和资金流动性风险均可能导致系统性风险。当相关市场及资产负债表变得脆弱且系统性风险较高时，看似很小的一次冲击能立刻升级成为一场危机。在这种情况下，根本不可能预测到市场参与者的反应。

在理想状况下，政策制定者将通过统一理论框架以识别和量化系统性风险。该框架包括触发系统性风险的所有重要因素，如市场结果、机构动机、风险衡量以及市场参与者对事件的反应。但是，目前这种框架并不存在。因此，亟须建立一种基于各种不同指标的多元性系统风险评估方法。

从总量数据中衍生而来的广义指标能有助于反映新形成的脆弱点。图 6.1 明确反映了以上所述有关繁荣—衰退周期的情况：信贷、房地产和股票价格在危机前均倾向于继续维持长期向上趋势。上述做法能提供反映金融危机压力情况的领先指标，并掌握不同行业间、国家间及政治体制下² 因脆弱点累积而显现的关键及总体趋势。但因指标获取渠道尚未落实，因此仅能为基于更多详细数据的全面分析提供基础准备工作。



2. 有关总量指标的详细信息，参见 2009 年 3 月《国际清算银行季报》，C Borio 和 M Drehmann，《评估银行危机风险》（修订版），第 29—46 页。



通常，价格型市场数据比领先指标更多地充当反映金融压力的同期指标。正如图6.2所示，价差及市场波动性指标在危机前都异乎寻常得低。而在市场压力期间进行的实时监测显示，这些指标仅在相关资产负债表累积问题明朗化后才开始升高。

价格型数据通常充当危机实时监测指标

因此，有必要更多地采用数量型数据以补充价格型市场数据，特别应包括公司层面和总量（行业）水平上有关资产负债表头寸及稳健程度的数据指标。该类资产负债表数据将对识别金融体系内逐步累积的脆弱点起到关键作用。以下部分将涉及系统性风险的三个重要方面：共同风险敞口、杠杆率和期限转换，同时将重点强调关键性数据缺口问题，尤其因近期该问题阻碍了风险评估和危机管理。

共同风险敞口

共同风险敞口的累积会导致同质化问题，因此将加大系统性风险。在资产方，当数个金融机构同时对同一机构或相同资产类型持有风险敞口，该指标上升；在负债方，共同风险敞口源于对批发融资的依赖，比如，很多金融机构通过货币市场基金等相同来源获取融资。

重要的是，仅仅简单地鼓励机构对所持组合进行分散投资并不能保证体系层面拥有足够的多样性。如果所有机构均以相同方式进行多样化操作，似乎每一个个体都降低了倒闭的可能性，但是对于同一类冲击，它们将表现出相同程度的脆弱性。很多机构因持有相同的有毒资产而遭受损失，因此导致资金市场流动性不足进而扩大影响到整个体系。

总体上看，因共同风险敞口导致多重失败的概率可根据经验分析评估得出，且其触发因素也可通过监测分析获得。监管者将掌握金融机构吸收风险能力（如资本和流动性）的所有信息，包括敞口数据及反映风险严重程度的所有相关信息。监管者将通过直接联系及市场反馈等途径，获得有关冲击传播过程中的详细信息。

对多重失败进行分析，需要……

大型银行结构性工具风险敞口 有关信息披露至2008年2月		
	银行披露风险敞口 ¹	
	数量	百分比
合并		
住房抵押贷款	15	60
次级贷款组成	9	36
ABS ² /RMBS ³ 持有量	8	32
按工具划分	3	12
抵押债务	15	60
按工具划分	8	32
合并实体资产 ⁴	13	52
按资产类别划分	9	36
未合并		
未合并实体资产 ⁴	9	36
按资产类别划分	8	32

1. 20家商业银行及5家投资银行。2. 资产支持证券。3. 住房抵押贷款证券。4. 包括结构性投资工具、资产支持商业票据及特殊目的实体。

资料来源：证券交易委员会资料；季度财报；银行信息披露。

表6.1

以上做法将促进建立统一框架以更好地衡量系统性风险。

……机构层面的
详细信息

迈向此方向的第一步是获取数据以识别共同风险敞口，尤其是银行敞口。虽然银行并不是政策制定者关注的唯一一类机构，但银行作为信用中介的核心将是工作重点。危机时期关键性数据缺口之一是缺乏银行资产和负债头寸的分类明细数据，如分币种、交易对手方及工具等类别。例如，大型银行对结构性产品的风险敞口并未对外公布，且继2007年底有关财务报表公布之后甚至在2008年2月，有关公开信息仍不完整，并缺乏可比较性（见表6.1）。市场对金融体系的风险定位仍持不确定态度，部分机构不得不囤积或持有流动性，一些无风险敞口的机构也出现融资困难问题。

……考虑风险消
减因素

分析共同风险敞口应从分析金融机构资产负债表中关键性资本或资金信息入手。信息应包括所有表内及表外敞口数据如授信额度。有关总敞口及净风险敞口数据也需掌握，例如担保品、第三方担保或对冲安排等数据。例如，一家银行持有100亿美元次贷支持型结构性产品，若使用工具对冲信用风险，最终风险敞口将会大幅降低。

危机管理需及时
获得公司对公

评估系统风险比评估机构风险面临更大难度，因为评估机构风险更易于取得有关总敞口和净敞口数据。系统性冲击对某特定资产类型造成的影响将远远大于机构直接净敞口总量对该类资产的影响。例如，对冲交易基本集中于特定交易对手且不可预期。美国当局救助的美国国际集团（AIG）是名义头寸多达4,440亿美元信用违约掉期合约的交易对手方，一旦该公司倒闭，整个金融体系将遭受重创。

上述问题表明，危机管理的关键在于掌握银行与其他主要交易对手之间的风险敞口情况（如双边数据）。以上数据要求超出了评估共同风险敞口以确定资产类

型所需数据要求。危机中，当局必须了解单个机构如何影响其他机构的情况，以便迅速作出决策。为此，金融机构必须具备在短期内提供最新双边风险敞口数据的能力。然而，在此次危机中，各国的众多机构并不具备这种能力。

风险敞口的信息

杠杆率

如果整个金融体系吸损能力较弱，则易于出现银行倒闭现象，尤其在金融机构杠杆率普遍偏高的情况下。杠杆率被定义为总资产与总股权之比，是衡量金融机构脆弱性的重要指标。³ 实际上该指标是通过乘数反映资本变化对资产价值的影响。例如，一家金融机构资产总额 1,000 亿美元，资本总额 50 亿美元，那么该机构的杠杆率为 20。因此，该机构资产价值每下降 1% 将使其股权价值下降 20%。

杠杆率指标是判断机构脆弱程度的粗略工具。首先，它未考虑银行资产的风险程度；第二，它将表外资产的风险敞口（如信贷、流动性安排等）排除在计算范围之外。简单而言，表外杠杆率仍然存在，只是超越传统资产负债表分析的范围。监管当局目前正在从事相关改革以降低隐含杠杆率，并使银行能清晰地合并有关表内、表外全部风险敞口数据（见第五章）。

尽管计算杠杆率指标仅需两个指标（总资产和总股权），但由于各国间差异，该指标面临数据可比性问题。此外，因监管体制及上市要求不同，各机构公开披露数据及监管当局统计的内部数据也不具备可比性。另外，会计制度差异也造成直接影响。例如，美国公认会计准则（GAAP）允许交易对手冲抵衍生品头寸导致头寸余额大幅降低，但国际会计准则（IFRS）并不允许冲抵行为。2010 年末，美国前五大银行衍生品头寸总量达 5.4 万亿美元，净头寸少于总量的 6%。相反，若仅统计以上银行的衍生品头寸总量而非净值，则平均杠杆率将高出 80% 以上。

因数据不一致，
按标准方法测算
得出的杠杆率指
标可能引起误导

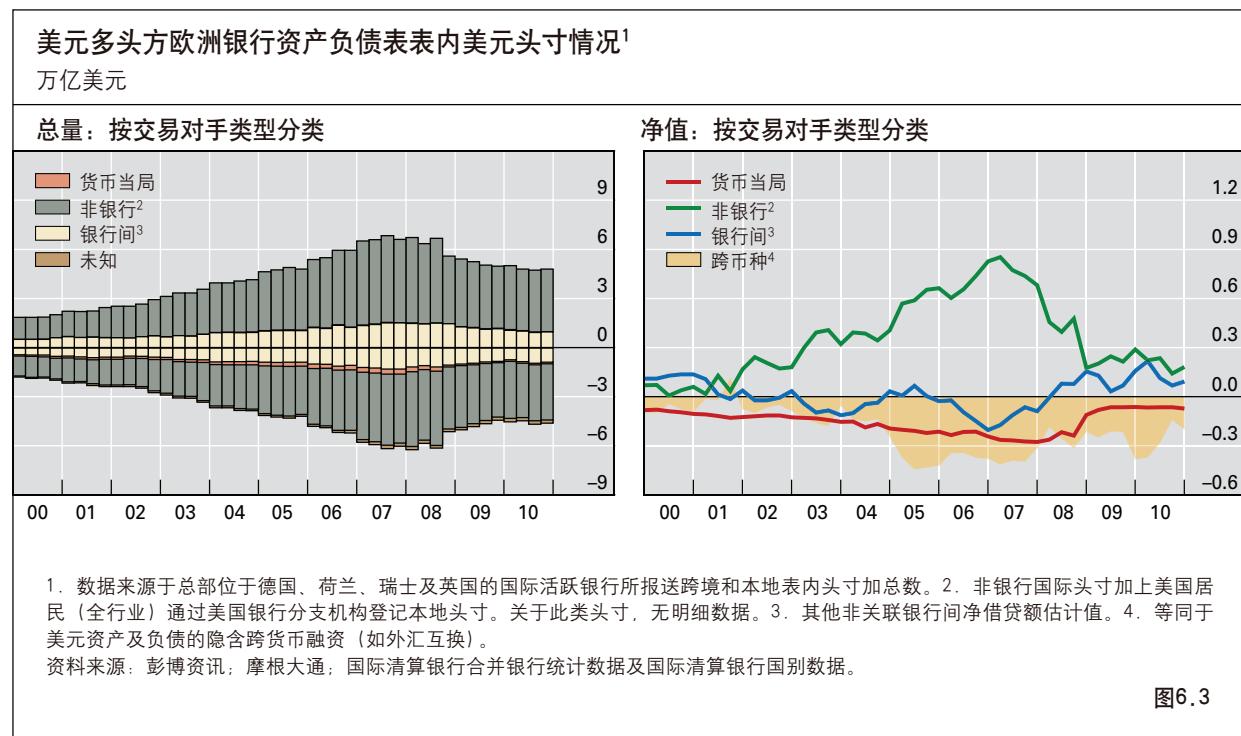
相对机构层面而言，测算整个体系的杠杆率面临更多挑战。现在，我们模拟建立一个简单体系：某银行集团总资产与总资本之比。测算困难在于杠杆率不能真实地反映总资产价值变动对总资本的影响。一方面，银行间资产和资本存在重复计算问题。资产负债表间以借贷、表外头寸或互相持股等方式相关联，存在某机构资产是另一机构负债的情况，而这些均需从总量中抵减。另一方面，体系范围内的损失并不能通过将所有相关机构损失进行简单相加得出。同样，资产负债表关联能以非线性形式放大冲击。例如，双边风险敞口可能升级至违约事件。当压力发生实质性变化时，受市场反应及特定资产负债表结构等因素影响，对可能出现的后果进行事前量化较困难。

这说明在金融体系不同部门间监测杠杆率，即使是简单加权得出的机构杠杆率，也标志着系统性风险监测工作向前迈出一大步。至少，未来将出台一套具备国际可比性的总资产和总股权的计算方法。更重要的是，总资产的计量将包括所有影响银行资本的表外资产头寸。

期限转换及融资风险

金融部门中，特别是银行，普遍依赖短期资金支持长期投资。其中期限转换扮演着重要角色，但使金融机构暴露于资金流动性风险之中，例如，机构可能无法满足现金支付要求。

3. 巴塞尔协议Ⅲ对杠杆率定义为总资产比股权，其他监管机构规定的资本充足率为资本与风险加权资产之比。



跟踪监测融资风险同样也面临困难。大体上，机构资产负债表合约型期限错配（未到期的资产负债额之差）计算方法较为清晰直接。同时，也能大体通过机构融资活动（如或有负债、外汇掉期或期权等）监测其表外头寸。但决定流动性风险的关键因素较难度量，如负债方的展期风险（无法循环获得短期资金）以及资产方的流动性风险（无法短期内以较小损失卖出资产），因为该类指标随着压力及市场反映的变化随时发生变动。

巴塞尔协议Ⅲ引入了最低流动性要求，将改善机构层面的风险衡量及总体上增强流动性风险管理（见第五章）。流动性新规将首次使单个银行的融资债务数据具备国际可比性，监管当局因此也将具备能力监测多个关键机构的融资压力情况。

然而，从体系层面对期限转换情况进行测算，需从更广泛角度考虑。危机中，特别是继2008年9月雷曼兄弟倒闭之后，欧洲和日本的银行对美元融资需求大幅超出政策制定者及市场预期。最终，银行对美元流动性的需求在央行建立货币互换安排后才得以满足。随着欧洲银行业对主权债务的风险敞口逐渐加大，此类安排于2010年5月重新建立，而各国央行因此高度关注本国货币在境外的使用情况。央行因此需要掌握相关金融机构（并不仅是银行）的大量信息，其中包括分币种国际资产负债表资产及负债项头寸（含衍生品总额及净额）。

尽管2008年前的有关数据不够准确全面，但仍有助于确定危机前非美国银行对美元融资需求的增长情况。图6.3（右）显示，2000年后欧洲主要银行美元净资产和净负债头寸增长趋势。交易对手（货币当局、非银行机构、银行间交易）数据用于替代头寸的剩余期限数据（目前不可获取），银行间头寸及外汇掉期净头寸（“跨货币”）短于非银行头寸平均期限。如图所示，非银行机构长期投资趋势表明融资逐步依赖短期外汇资金，融资风险在危机前持续加大，但是由于缺乏剩余期限或外汇掉期市场的具体数据，仅能确定大致趋势（见专栏）。

危机前并未察觉
融资脆弱性问题
.....

..... 受分析缺口
影响.....

专栏：国际清算银行国际银行业统计：作用与改进

国际清算银行国际银行业统计 (IBS) 是为监测国际活跃银行外汇头寸而较早时期建立的数据库。IBS 实际由一系列基于不同目标的单个数据库组合构成。总体而言，它们是分析金融稳定状况的关键信息来源，收集的信息包括银行的国家风险、不同币种的融资风险以及冲击在不同国家间传播所扮演的角色等。本专栏将描述 IBS 数据特点及其作用，并概述为完善数据库计划推进的数项动议的主要内容。

国家风险

国际清算银行合并银行数据统计 (CBS) 跟踪统计全球银行业合并总债权以及国家、行业面临的其他风险敞口。^① 因此，对国家风险进行统计，主要采用银行体系风险敞口的国际可比性政策。继 20 世纪 80 年代初新兴市场发生债务危机以来，统计范围即延伸至银行转移风险信息，如资本管制、支付延期偿付等政策措施导致的地区局限性风险等。亚洲金融危机期间，人们对银行转移风险的关注拓展至更宽范畴的国家风险或借款人在某国经营中受经济、商务、政治及社会等各种因素影响的风险。20 世纪 90 年代末，统计范围继续扩大至担保及其他信贷工具数据，因该类工具可能导致报送银行因信用风险敞口发生变化使其从债权方转变至债务方（最终）。近期数据显示，最终风险数据有助于跟踪监测银行对欧洲主权债的风险敞口。

全球金融危机揭示出数据统计报送工作中存在的部分问题。首先，交易对手的分类（如银行、非银行私人部门及公共部门）过于粗放以至于无法针对银行对某非银行私人部门（特别是对非银行金融部门及住户）风险敞口情况开展有关分析。近十年，很多国家出现外资银行抵押贷款总额上升较快的情况，同时，银行对特殊目的工具、证券经纪商、对冲基金以及其他非银行金融部门的风险敞口累积较大。第二，银行未上报其母国居民的风险敞口数据。这些数据所占规模较大，应纳入银行整体国家风险评估范围之内。

融资风险

国际银行业统计也是提供银行资产负债表分币种数据的关键信息来源。最初建立国际清算银行地区银行业统计 (LBS) 即是为监测 20 世纪 60 年代末美国以外的美元存款增速情况。地区银行业统计遵循国际收支平衡表会计准则且根据属地原则收集数据，这意味着报送机构是位于某国的某家银行。因报送国家同时也提供报送银行所有权国别信息（如母国国别信息），所以数据也能通过国家银行体系合并数据进行加总。这些数据提供了银行合并后外汇头寸（分币种）的全面信息，在与合并银行数据统计 (CBS) 相结合后，将有助于在银行所有权国别层面，跟踪监测银行跨币种融资及投资类型（图 6.3），而数据证实，此类融资及投资类型在危机中体现出脆弱性。

然而，此次危机再次强调了数据方面的缺陷。目前，至多只能估算出银行对美元的大概融资需求，因为既不掌握银行某币种的资产负债数据，也不掌握银行关于进行外汇掉期或其他货币期权等活动相关数据。而以交易对手分类替代剩余期限的做法非常粗略。此外，国际银行业统计仅涵盖银行国际活动，并没有涵盖母国居民的本币头寸。银行资产负债表的不全面统计加大了以其他货币为计价单位（特别是欧元）监测系统融资风险的难度。

^① 见《国际清算银行关于银行体系对特殊国家和部门风险暴露的银行业统计（未统计）数据》，载《国际清算银行季报》，2011 年 3 月，第 16–17 页；P McGuire 和 P Wooldridge，《国际清算银行整合的银行业数据：结构、应用与近期的增强》，载《国际清算银行季报》，2005 年 9 月，第 73–86 页。

国家间关联

国际银行业统计 (CBS) 和地区银行业统计 (LBS) 均涉及一部分双边业务，即银行体系与各国家间的金融往来。因此，可依此判断对某市场或区域的冲击会给其他借款方带来的可能影响。例如，在国际银行业统计中，顺差国家居民投资类型的改变显现出数据报送机构存款总量、地域及币种的变化。同样在地区银行业统计中，银行明确划分本行本地业务和跨境业务。该类信息划分非常有价值，例如，发达经济体银行若出现问题可能对新兴市场经济体借款方造成较小影响，因为新兴市场经济体银行大部分业务发生在本地并由本地负债方提供融资。同理，这种结构也有助于降低某国冲击对国际活跃银行造成的影响。

亟须改进方面

加强国际银行业统计将有助于解决上述问题。广义而言，改进方面包括：一是提供银行对手方的更多信息，特别是银行所在地及部门信息。二是扩展统计范围至银行资产负债表所有项目，并不仅限于外汇头寸。

其中第一个关键方面是在地区银行业统计 (LBS) 中增设一种统计维度。现有方法不支持对银行所在地、注册地及对手方所在地等指标同时进行监测（例如，将对中东石油出口公司的负债计入总部位于瑞士的银行其英国分行的资产负债表上）。见图 6.4，在每个椭圆框内 TRUST 公司操作将有数据支持并反映在其资产负债表上，而箭头部分则无数据反映。2012 年下半年，将从各国报送机构收集完成主要银行交易对手所在国别信息，这将有助于详尽分析对世界某地的冲击如何影响到其他地区借款者的相关情况。

第二个方面指地区银行业统计 (LBS) 覆盖面将扩展至银行整个金融资产和负债相关数据。银行将启动东道国居民所在地货币头寸数据报送工作，今后系统层面的融资风险评估工作也将更易于开展。同时，银行国际活动规模将能与其资产负债表相比较。类似对于国际银行业统计 (CBS) 的改进工作也将从长远角度考虑。可能实施的计划包括将银行对母国居民的债权纳入统计范围内，这将有助于了解银行资产负债表及对母国风险敞口的整体情况。

国际清算银行目前正致力于在各国中央银行及公众中推广国际银行业统计 (IBS)。国际清算银行定期发布《国际清算银行季报》等期刊，对整套统计数据作出常规性评价并在相关图表后公布数据。近期，国际清算银行新推出国际银行业统计 (IBS) 在线数据库，银行对特定国家及部门的贷款风险敞口数据详细程度得到显著提升。^②

^② 见国际清算银行网站 www.bis.org/statistics/consstats.htm，《表 9E：合并国外债权及其他潜在风险敞口——基于最终风险》。

全球化背景下的数据需求

数据采集框架必须将金融机构的全球规模及其复杂的组织结构纳入框架范围内。根据所公布年报，全球前 10 大银行在约 80 个国家及地区平均拥有 3,500 家分支机构。部分银行在母国之外的经营活动比其母国内活动更具系统相关性；大部分欧洲银行的美元投资组合在此次危机中遭遇巨幅减值，而这些组合基本处于英国及美国分支机构资产负债表上。

数据本身需能反映跨国经营机构的风险状况。很多分析需从集团层面着手，且单个机构的所有业务操作都应合并于其全球集团项下。例如，杠杆率应基于银行的合并资产负债表数据计算得出，因资产负债表中基础资本将最终起到支持风险敞口作用。同样，若希望确认各银行对特定行业或交易对手的共同风险敞口金额，需掌握包括银行分支机构在内的整体风险敞口相关情况。总之，机构数据采集基于全球合并数据，且通过分析机构数据能回答多数政策制定者所关注的各类问题。

然而，仅获得合并数据并不足以满足需求。某些分析工作的开展需要获得银行机构全球操作行为的地域信息。融资风险可能在某些分支机构或国家发生，但是，如下文所释，风险可能被隐藏在合并数据中，且不易被发觉。同样，研究压力如何在行业间或国家间传播，需依赖对各地关联资产负债表的分析。对各地区活动进行信息补充是一项完整性分析的必要组成部分。

通过图 6.4 中所示虚拟机构运作架构，可追踪监测部分数据信息在报表合并过程中是如何缺失的。图中，TRUST 公司代表着一家拥有多个海外分支机构的大型跨国金融或非金融机构，且分支机构间存在融资活动。在此案例中，四家信托公司分支机构均对韩国的非银行机构持不同币种债权（美元、欧元及韩元）。相对而言，总公司负债包括欧元储蓄存款、批发美元借款、商业票据、石油美元储蓄及欧元美元掉期等。在这四家分支机构资产负债表中，相应负债业务与资产方相关资产科目对应。

TRUST 公司（总公司）的合并数据报表仅体现部分融资风险。一些分支机构通过货币掉期或批发银行间市场等渠道借出美元金额将被其他分支机构借入美元金额抵扣，因此总公司报表上仅反映最后抵减净值。这其中所包含前提条件是分支机构的资源可随时在内部共享，即该机构“内部资本市场”具备无摩擦性。然而，现实情况并非如此。假定资产能够顺利得到清算及对冲而获得流动性，但危机时期该操作可能付出高昂的成本代价。此外，东道国有关资本流动性监管规定可能不允许本地机构调整自身资产负债结构用于支持海外机构运营。例如，近期冰岛银行案例中，外国当局限制跨境转移资产活动。

宽泛而言，合并数据并不作为预测指标用于分析冲击如何在行业间或国家间进行传播。假定全球范围内存在很多类似 TRUST 公司的跨国银行，倘若批发资金或石油美元储蓄等融资来源忽然枯竭，应考虑接下来将会发生什么情况：哪些银行将受到最严重冲击？哪些国家的借款者将首先受到冲击影响？只有作出一系列银行和借款者将如何应对冲击的假定才能准确回答以上问题。掌握银行不同地区运营活动有关数据将有益于分析判断，将有助于估算冲击的大致规模和传播路径，该类分析特别适用于某些国家，其非银行部门严重依赖跨境借贷。

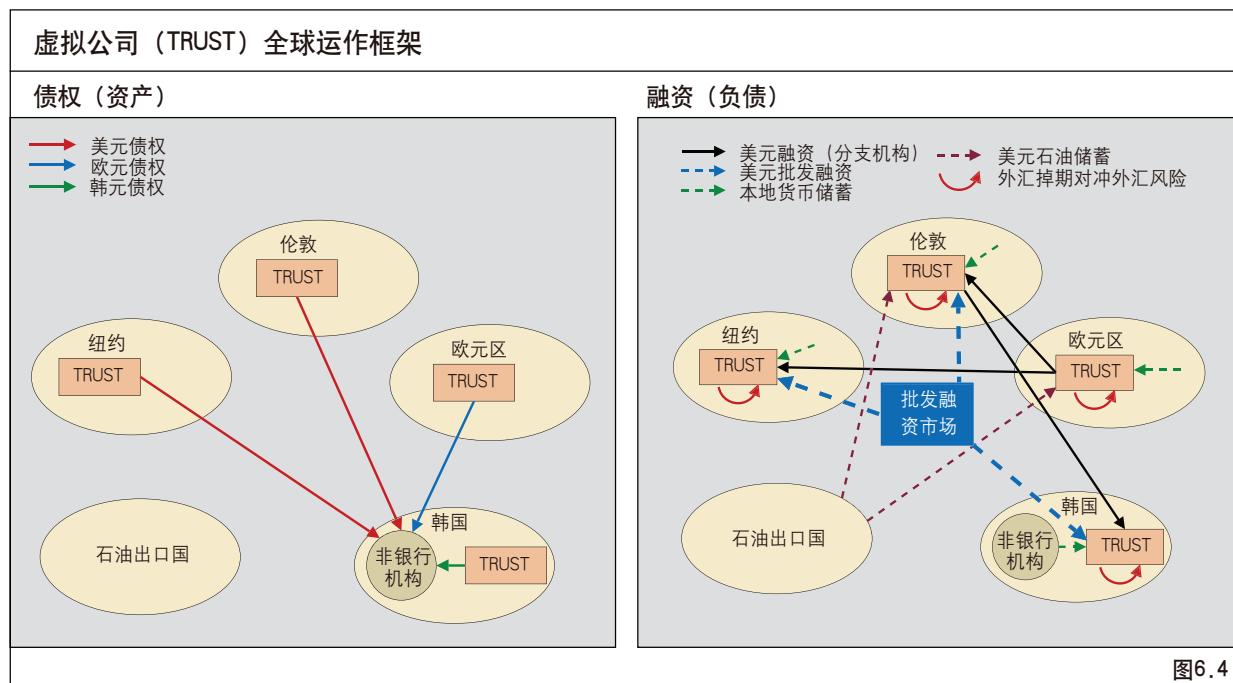
掌握图 6.4 所示微观机构的全部关联数据难度较大，需获得每家分支机构全部交易对手的交易行为、地点、行业等具体信息。实际上，受数据量要求、数据收集成本、保密性等因素影响，该类工作往往无法最终顺利完成。

当前任务是为政策分析人士寻求一种数据组合工具使其能获得重要机构活动的详细数据。合并资产负债表将作为唯一适当工具为政策制定者提供分行业、国别、币种及工具的明细数据。相对而言，未合并信息提供的细节信息较少。下一节将讨论金融部门（及其他部门）有关未合并数据分析工作，该工作衍生于现有的总量数据统计。

……且缺少数据
……

金融机构经营
活动的地域信息
……

……在资产负债
表合并过程中缺
失……



缩小数据缺口

此次金融危机强调在补充微观审慎监管的基础上，从宏观全局角度建立宏观审慎分析框架。运用综合性方法识别及应对系统性风险需采取各项措施并新建更广泛监测指标。

然而，对于报送机构和采集机构而言，数据采集耗费成本较大。进一步而言，数据共享还存在数据保密、法律等问题。机构本身对公布自身数据高度敏感，因为一旦公布将减少他们的盈利机会，这也侧面说明公司数据严格受商业机密法保护，即使在提供政府使用的情况下，依然受到保护。然而，鉴于此次危机的跨市场传播性、机构类别多样性以及不同地域性等特点，有效系统稳定评估需获取来自机构的更多资产负债表相关数据。针对此要求，应充分运用现有报送框架。

……不利于跨境分析研究

当前首要工作重点在于获得机构层面金融部门高质量、高持续性的资产负债表头寸数据。如果用于解决法律和保密性问题的官方国际框架能在未来建立，那么现有监管数据可用于汇编全球金融部门整体情况。为此，国际清算银行坚定支持当前正在进行中的二十国数据缺口工作，该工作的目标是设计一套适用于全球系统重要性机构的数据模板及创建数据访问及使用框架。⁴

关于数据保密性问题，监管当局有关部门应掌握有关数据细节并对系统性风险进行分析。然而，关键指标的收集及共享是工作关键，将加强市场纪律并允许市场参与者更好地定价及管理系统性风险。

监管数据广泛共享将增强风险评估能力……

同时，现有总量数据（如资金流或资产负债表数据），若在更新后能反映现代全球金融体系总体情况，将有助于确认监管当局目前无法掌握的非银行部门压力点状况，⁵且通常此类数据共享并不受保密性限制。很多总量数据的编制方法需

4. 参见 2009 年 10 月 29 日《金融危机和信息缺口：二十国财长和央行行长报告》第 8—9 条建议 (IMF-FSB)。

5. 据第 10、12、14 和 15 条建议 (IMF-FSB)，呼吁加强协调投资组合调查、国际投资头寸及资金流统计及其他总量统计工作。

进行修订更新，因其在设计之初并未考虑全球化问题，整个框架缺乏部分币种及金融工具数据用于跟踪分析前面几节讨论的脆弱性问题。然而，更关键的问题在于：由于数据统计缺乏金融机构的国别信息，因此基于一致性统计方法的部门资产负债表⁶工作无法完成。更确切地说，由于现有总量统计是基于属地原则，位于某国的所有实体，不管在本国或国外注册，均反映于资产负债表头寸数据中。尽管从这个角度来看，有利于国内家庭和政府各部门统计分析，然而对于跨国经营的金融及非金融部门而言，该统计方法将会带来很多问题。

以下案例——美国汽车制造业 2009 年遭遇财务危机反映了属地原则报送方式的局限性。全球市场参与者与政策制定者耗费巨大精力确认受美国汽车制造商的信贷事件影响的行业及国家。例如，欧洲保险部门总体受影响情况不易确定，因为公司经营范围涉及全球各地，且欧洲之外的分公司也进行投资活动。同样，这些公司也购买了美国汽车制造商海外分公司所发行债券。如果总量数据的采集仅基于属地原则，欧洲保险公司全球合并风险敞口数据便无法获取。

为获取部门或国家合并风险敞口数据，基于属地原则的总量数据统计应包含以下四个方面信息：报送机构所在地、报送机构注册地（如德资保险公司在德国经营；德资保险公司在美国经营）、借方所在地及借方注册地信息（如美资汽车制造商在美国经营；美资汽车制造商在巴西经营）。如果所有国家的总量数据统计均包含以上四个方面——报送机构和借方的所在地和注册地信息，便可能编制某国特定部门或其对手方的全球合并资产负债表（如德国保险业与美国汽车制造商）。因此，该报送体系能提供部门或国家的（合并）风险敞口总体及分类信息。

现有总量数据统计方法能获取以上四个方面信息的其中一个或数个，但不能同时获取全部方面。目前数项措施都在推进统计制度的更新完善，例如，国际清算银行正在完善银行业统计制度，而此前仅统计国际活跃银行相关信息，现在正计划扩大统计范围，并将提供类似图 6.4 TRUST 公司案例所示的各国银行体系部门概况。同时，有关监管范围之外的非银行机构信息总量统计等方面的改革也需得到推动。

总结

提高数据质量并不能阻止下次危机来临，但有助于政策制定者衡量并监测系统性风险、确定压力点以及开展定点调查。促进机构数据共享的有关安排将有助于政策制定者制定金融稳定相关决策。常规总量数据分析将作为补充要素跟踪监测金融监管范畴之内及之外经济情况，并提供有关脆弱点形成的全面信息。同时，及时提供总量市场头寸数据将有助于市场参与者提高风险定价及风险管理能力。

完善后的数据框架需加强审议机制监督，以便能持续反映全球经济发展中的新变化。金融市场和活动将继续演化前进，新的金融工具也将出现。随着时间推移，机构也将寻求到方法在所报数据中隐藏风险。数据清算所和交易平台将提供交易数据，包括市场结构或业务条线的早期变化情况，同时也有助于特定数据采集工作以及建立修订相关数据模板。

总量数据统计方法在更新后，将带来……

建立基于一致性原则的部门资产负债表……

……要求报送机构和交易对手提供有关所在地和注册地信息

6. 更多详细资料参见 S Cecchetti, I Fender 和 P McGuire, 《全球风险分布》，国际清算银行工作论文，2010 年 5 月，第 309 号。

目 录

国际清算银行组织结构图（2011年3月31日）	86
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	87
会议日程和巴塞尔进程	87
每两个月一次的例会与其他定期磋商	87
全球经济会议	88
全体行长会议	88
其他定期咨询会议	88
巴塞尔进程	89
巴塞尔进程的特征	89
2010/11财政年度设在国际清算银行机构的业务活动	90
金融稳定理事会	90
加强全球银行资本和流动性框架	91
降低系统性重要金融机构的道德风险	91
完善场外和大宗商品衍生市场	91
加强对影子银行的监管	92
减少对信用评级机构的依赖	92
开发宏观审慎框架和工具	92
应对数据缺口	92
强化会计标准	93
促进遵守国际标准	93
推进消费者金融保护	93
新兴市场和发展中经济体的金融稳定	93
地区工作组	93
理事会能力、资源和治理	94
巴塞尔银行监管委员会	94
巴塞尔Ⅲ框架	94
银行资本	94
提高资本质量	94
要求更高质量	95
扩大框架的风险覆盖面	95

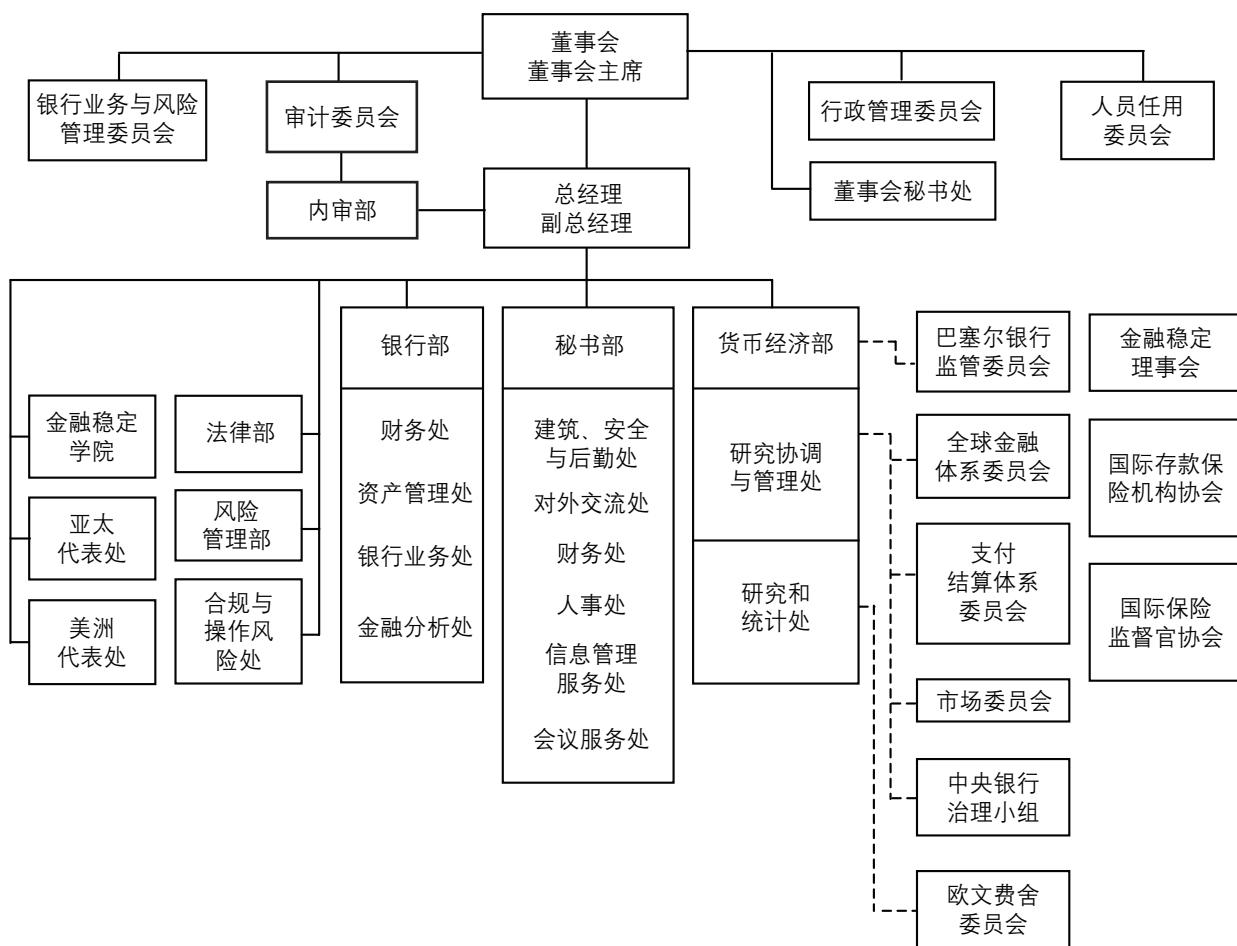
引入杠杆率	95
流动性	95
引入全球标准	95
宏观审慎框架	95
引入资本缓冲	95
解决系统重要性机构问题	96
巴塞尔Ⅲ的校准及影响力评估	96
风险管理与监管	96
改进银行跨境处置	96
解决操作性风险	97
使薪酬与风险挂钩	97
加强验证测试	97
改进监管联席会议机制	97
加强公司治理	97
解决小额信贷存在的问题	97
评估贸易融资的影响	97
会计和透明度	97
全球金融体系委员会	98
支付结算体系委员会	98
标准回顾	98
清算业的市场结构	99
清算和结算回购	99
其他活动	99
市场委员会	99
中央银行治理小组	100
欧文·费舍中央银行统计委员会	100
国际存款保险机构协会	100
国际保险监督官协会	101
保险核心原则	101
会计	101
集团监管	102
国际活跃保险集团	102
再保险	102
多边谅解备忘录	102
标准遵守	102
金融稳定学院	102
高层会议及研讨会	103
金融稳定学院网上课程	103
其他主要动议	103
研究与统计	103
研究重点	103

国际统计动议	105
国际清算银行支持的其他中央银行动议	105
国际清算银行的金融服务	105
金融服务范围	105
2010/11年的财务运作	106
负债	106
资产	107
国际政府贷款的受托人	107
代表处	108
亚太代表处	108
亚洲顾问委员会	108
亚太代表处两年研究战略	109
亚洲特别行长会议及其他高层会议	109
银行业务及亚洲债券基金	109
美洲代表处	110
美洲顾问委员会 (CCA)	110
国际清算银行的治理和管理	110
国际清算银行成员中央银行年度股东大会	111
国际清算银行董事会	111
国际清算银行管理层	114
国际清算银行的预算政策	114
国际清算银行的薪酬政策	115
净利润及利润分配	116
2010/11财政年度利润的主要因素	116
权益变动	117
红利政策建议	118
本财年净利润及利润分配建议	118
审计报告	119
财务报表	120
资产负债表	121
损益账户	122
综合收益表	122
现金流量表	123
国际清算银行权益变动	125
计划利润分配表	126
国际清算银行法定储备变动	126
会计原则	127
财务报表说明	132
1. 简介	132

2. 估值的使用	132
3. 现金与银行活期存款	133
4. 黄金与黄金贷款	133
5. 货币资产	134
6. 贷款与预付款	136
7. 衍生金融工具	136
8. 应收账款	137
9. 土地、建筑与设备	138
10. 货币存款	139
11. 黄金存款负债	140
12. 回购协议下出售的证券	140
13. 其他负债	140
14. 股本	141
15. 法定准备	141
16. 司库持有的股份	142
17. 其他权益账户	142
18. 退休福利责任	143
19. 利息收入	148
20. 利息支出	148
21. 净值变化	149
22. 收费与佣金收入净值	149
23. 外汇交易盈利/ (损失) 净值	149
24. 经营支出	150
25. 可出售证券净收益	150
26. 出售黄金投资资产净利润	151
27. 每股顺差	151
28. 现金及现金等价物	151
29. 税收	151
30. 汇率	152
31. 表外业务	152
32. 承诺	152
33. 公允价值层级	153
34. 有效利率	156
35. 地理分析	157
36. 关联方	158
37. 或有负债	160
资本充足状况	161
1. 资本	161
2. 经济资本	161
3. 巴塞尔新资本协议下的风险加权资产和最低资本要求	162
4. 一级资本比率	163

风险管理	164
1. 国际清算银行面临的风险	164
2. 风险管理方法和组织	164
3. 信用风险	165
4. 市场风险	173
5. 流动性风险	178
6. 操作风险	181
 独立审计报告	183
 五年总结图	184

国际清算银行组织结构图 (2011年3月31日)



国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果

国际清算银行（BIS）的职责是为中央银行维护货币与金融稳定提供服务，促进在上述领域的国际合作并为中央银行提供银行服务。

根据其职责，本章介绍了2010/11财政年度国际清算银行及其支持的组织的业务活动，阐述了支持其工作的组织结构，并报告了其财务结果。

概要而言，国际清算银行通过以下活动实现其宗旨：

- 推动并促进各中央银行的交流与合作；
- 支持与其他负责金融稳定的机构进行对话；
- 就中央银行和金融监管当局面临的政策问题开展研究；
- 作为中央银行金融交易的主要交易对手；
- 在国际金融合作中发挥代理人的作用。

国际清算银行主要通过召开中央银行官员会议和巴塞尔进程，即通过与设在巴塞尔国际清算银行总部的国际性委员会及标准制定机构合作来促进国际金融与货币合作。

特别是，金融稳定理事会设立在国际清算银行并由清算银行支持其职责：在国际层面上协调各国金融当局和国际标准制定机构的工作，制定并促进实施有效监管和其他金融部门政策。

国际清算银行的研究和统计部满足了货币和监管当局对数据和政策建议的需要。

国际清算银行的银行部根据其职责提供主要交易对手、代理人和托管服务。

会议日程和巴塞尔进程

国际清算银行主要通过以下两种方式促进国际金融和货币合作：

- 通过为中央银行官员主办每两月一次的会议及其他会议；
- 通过巴塞尔进程，促进设在巴塞尔国际清算银行总部的委员会及标准制定机构的合作。

每两个月一次的例会与其他定期磋商

国际清算银行成员中央银行的行长和高级官员每两个月举行一次会议（通常在巴塞尔举行），讨论当前经济金融形势、世界经济及金融市场前景。他们还就与中央银行相关的专题和热点问题交流意见和经验。此外，国际清算银行还定期召开会议，邀请公共和私人部门代表及学术界参加。

两个最重要的例会为全球经济会议和全体行长会议。

全球经济会议

全球经济会议 (GEM) 由来自 30 个主要发达经济体和新兴市场经济体的国际清算银行成员中央银行行长参加，上述经济体的 GDP 占全球 GDP 总量的五分之四。来自另外 15 家央行的行长作为观察员参加全球经济会议。¹ 全球经济会议有两个主要作用：一是监督和评估全球经济和金融市场的风险与机遇；二是向设立在巴塞尔的中央银行委员会提供指导，尤其是最主要的三家委员会，即全球金融体系委员会、支付清算体系委员会和市场委员会。全球经济会议还会收到这些委员会主席的报告并决定是否发布。

由于全球经济会议人员较多，经济顾问委员会 (ECC) 这一非正式小组为其提供支持。经济顾问委员会控制在 18 人参会，人员包括所有董事会成员央行行长、印度和巴西央行行长及国际清算银行总经理。经济顾问委员会汇总提议供全球经济会议考虑。此外，经济顾问委员会主席还就主要中央银行委员会主席的提名以及其他委员会的组成和结构向全球经济会议提出建议。

董事会选举欧央行行长让·克劳德·特里谢为全球经济会议主席兼经济顾问委员会主席。

全体行长会议

全体行长会议由所有成员央行行长参加，清算银行主席主持。每两月一次的例会期间都会召开全体行长会议，讨论成员中央银行普遍关心的议题。2010/11 财政年度，讨论的议题如下：

- 非传统中央银行资产负债表政策退出战略；
- 巴塞尔银行监管委员会改革建议；
- 金融稳定分析所需统计数据；
- 金融危机后管理通胀预期；
- 亚洲央行资产负债表扩大的影响；以及
- 金融危机以来央行在政府债务市场的作用。

董事会和全球经济会议都同意全体行长会议指导中央银行治理小组（例会期间召开）和欧文·费舍中央银行统计委员会的工作。全体行长会比全球经济形势会更适合这项职责，因为上述两个小组的成员范围超出了全球经济会议的范围。

其他定期咨询会议

两月一次的例会期间，主要新兴市场经济体和小型开放经济体的中央银行行长分别召开会议，讨论各自经济体相关的议题。

国际清算银行定期举办央行行长与监管机构负责人联席会议 (GHOS)，指导

1. 全球经济会议的成员包括阿根廷、澳大利亚、比利时、巴西、加拿大、中国、法国、德国、中国香港、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、马来西亚、墨西哥、荷兰、波兰、俄罗斯、沙特、新加坡、南非、西班牙、瑞典、瑞士、泰国、土耳其、英国和美国中央银行行长，以及欧央行和纽约联储行长。作为观察员参会的行长包括阿尔及利亚、奥地利、智利、捷克、丹麦、芬兰、希腊、匈牙利、爱尔兰、以色列、新西兰、挪威、菲律宾、葡萄牙和罗马尼亚。

巴塞尔银行监管委员会的工作。联席会议在本报告期召开了三次会议，考虑银行监管委员会推出的巴塞尔协议Ⅲ改革方案，以加强银行部门的监管和风险管理。会议同意改革方案的主要设计要素，资本和流动性测算的校准以及向实施阶段过渡的节奏。

国际清算银行定期安排公共与私人部门代表讨论共同关心的问题，促进国际金融体系稳健、良好地运行。此外，国际清算银行还为央行高级官员举办定期或特别会议，并邀请私人金融部门和学术界参加。这些会议包括：

- 国内货币政策工作组会议。此会议不仅在巴塞尔举行，亚洲、中东欧和拉丁美洲的部分中央银行也主办地区性会议；
- 新兴市场经济体副行长会议；
- 金融稳定学院在全球为副行长和其他高级监管者召开的高层会议。

巴塞尔进程

巴塞尔进程指国际清算银行为实现金融稳定通过设立和支持国际性秘书处的方式提供便利服务。该进程的一个重要例子是国际清算银行为金融稳定理事会(FSB)提供的支持，后者负责在国际层面上协调各国金融当局和国际标准制定机构和由二十国集团首脑支持的工作。国际清算银行的另一支持作用是通过金融稳定学院(FSI)来帮助全球金融部门监管当局加强对金融体系的监督。

巴塞尔进程的特征

巴塞尔进程基于4项主要特征：1) 设立地点一致带来的协同；2) 信息交换的灵活性和开放性；3) 国际清算银行在经济研究和银行业务经验方面提供支持；4) 工作的推介。

协同。金融稳定理事会等9家促进金融稳定机构的秘书处设在国际清算银行。以下6家机构的工作日程由央行和监管当局来制定：

- 巴塞尔银行监管委员会(BCBS)：应对各机构的监管及其与宏观审慎监管的关系；
- 全球金融体系委员会(CGFS)：监测并分析宏观金融稳定问题；
- 支付结算体系委员会(CPSS)：分析并制定支付、清算和结算基础设施标准；
- 市场委员会：检查金融市场的运行；
- 中央银行治理小组：检查与中央银行设计和运行相关的问题；
- 欧文·费舍尔中央银行统计委员会(IFC)：应对中央银行关心的统计问题，包括与经济、货币和金融稳定相关的问题。

其他3家机构有自身的治理和汇报机制：

- 金融稳定理事会；
- 国际存款保险机构协会(IADI)和
- 国际保险监督官协会(IAIS)。

上述机构尽管在治理安排方面有所不同，但它们在地理位置上的便利使观点的交流广泛而卓有成效。

灵活性。上述机构规模有限带来了信息交换的灵活性和开放性，因而促进了其金融稳定问题工作的协调，避免了工作计划的重复和缺口。与此同时，由于可

以利用国际中央银行工作人员、监管者以及其他国际和各国当局的专业才能，其产出远远高于其有限规模下的产出。

国际清算银行提供的专业技能和经验支持。设立在巴塞尔的委员会可获得国际清算银行的研究成果及其银行业务经验。后者主要通过国际清算银行的银行业务与市场参与者的工作关系及其在银行业务操作时实施监管标准和财务控制中获得。

推介。金融稳定学院推动了标准制定机构工作向官方机构的推介。

2010/11财政年度设在国际清算银行机构的业务活动

本章讨论了设立在国际清算银行的 9 家机构今年的主要业务活动。

金融稳定理事会

金融稳定理事会通过协调各国金融当局与国际标准制定机构以制定政策，从而推动国际金融稳定。理事会密切关注这些政策实施的全面和连贯性。²

金融稳定理事会的具体职责包括：

- 评估影响金融体系的脆弱性，并识别和监督解决脆弱性的监管行动以及行动的结果；
- 促进各国负责金融稳定当局的协调和信息交流；
- 监测市场发展及其对监管政策的影响并提出相关建议；
- 提出最佳监管标准建议并进行监测；
- 与国际标准制定机构共同对政策制定工作进行战略性联合审查，确保工作及时、协同一致，并关注重点及解决差距；
- 制定联合监管机制指引，并支持其建立；
- 为跨境危机管理特别是涉及系统重要性的机构提出应急管理计划；
- 与国际货币基金组织在早期预警工作方面进行合作。

金融稳定理事会成员由 24 个国家或地区（包括二十国集团的成员国、中国香港、荷兰、新加坡、西班牙和瑞士）的中央银行、监管当局和财政部门及欧洲中央银行、欧盟的高层代表组成。理事会还包括国际金融机构、国际标准制定组织和中央银行组织的代表。³ 金融稳定理事会的主席为意大利银行行长马里奥·德拉吉。

金融稳定理事会的运作包括全会和以下小组：

- 指导委员会，主席为马里奥·德拉吉；
- 脆弱性评估常设委员会，主席为国际清算银行总经理海米·卡努阿纳；
- 监管合作常设委员会，主席为英国金融服务局主席阿代尔·特纳；
- 标准执行常设委员会，主席为加拿大银行高级副行长提夫·麦克勒姆。

2. 金融稳定理事会由2009年4月伦敦峰会二十国集团领导人建立。二十国集团由19个国家和欧盟组成。章程规定了理事会的目标、宗旨、成员和组织结构，2009年9月二十国集团匹兹堡峰会通过后正式生效。

3. 国际金融机构包括国际清算银行、国际货币基金组织、经济合作与发展组织和世界银行。国际标准制定和中央银行组织包括巴塞尔银行监管委员会（BCBS）、全球金融体系委员会（CGFS）、支付与结算体系委员会（CPSS）、国际会计准则理事会（IASB）、国际保险监督官协会（IAIS）和国际证监会组织（IOSCO）。

通过 2010 年 6 月、9 月和 10 月召开的金融稳定理事会全会，董事会及其成员进一步推进国际监管政策改革规划以建立稳健的金融体系，并减少全球系统性风险。该规划的两项主要要素得到 2010 年 11 月二十国集团首尔峰会的支持：1. 加强的全球银行资本和流动性框架；2. 应对与大（或复杂）而不能倒机构相关的道德风险的完善的政策框架。此外，过去的一年间，理事会还在以下其他很多领域制定了原则和时间表，并监督实施，包括：

加强全球银行资本和流动性框架

理事会、巴塞尔委员会与国际清算银行和国际货币基金组织合作，联合评估向巴塞尔协议Ⅲ的资本和流动性改革提议过渡的宏观经济影响。根据结果设计出的过渡期安排用于保证实施不会损害经济的复苏。

降低系统性重要金融机构的道德风险

2010 年 10 月，理事会建立了政策框架、工作程序及时间表以减少系统重要性金融机构⁴的系统风险和道德风险。框架包括以下五方面：

- 改善处置机制，以保证任何金融机构的处置不会对金融体系造成破坏，也不需要纳税人的支持；
- 要求系统性重要机构，最初尤其是要求全球系统重要性机构具备超越巴塞尔协议Ⅲ的额外吸损能力，以反映这些机构对全球金融体系可能带来的更大的风险；
- 对可能引发系统风险的金融机构加强监管；
- 对核心金融基础设施⁵加强稳健性要求，以减少由于单个机构破产可能引发的传染风险；以及
- 将从 2012 年底前开始的由金融稳定理事会同行评估委员会对全球系统重要性金融机构国内政策的有效性和一致性所进行的评估。

2011 年 11 月，金融稳定理事会将完成以下工作：对全球系统重要性金融机构的识别方法；全球系统重要性金融机构所需要的额外可持续经营及不可持续经营的吸损要求以及为实现此要求所需工具；处置工具和体系的完善。这些方法的建议草案和逐步实施方案将向公众征询意见。

完善场外和大宗商品衍生市场

2010 年 10 月，金融稳定理事会公布了 21 条建议，以全球一致和非歧视性方式实施二十国集团关于 2012 年底前加强场外衍生品市场的职能、透明度和监管的承诺。该承诺有关加强标准化、中央清算、有组织的平台交易以及所有交易向交易库报告等。

根据向金融稳定理事会成员所做的调查，金融稳定理事会计划了一系列有关场外衍生品市场改革进展的 6 个月报告。2011 年 4 月公布的报告显示那些最大的衍生品市场的重大项目正在实施过程中，全球政策也在根据时间表不断向前推进。

4. 系统重要性金融机构指那些规模大、复杂程度高以及系统关联性强的机构，它们的无序倒闭将对金融系统和经济整体活动造成严重破坏。全球系统性重要金融机构指在全球意义上的系统重要机构。

5. 核心金融市场基础设施包括支付系统、证券结算系统和中央对手方等要素。

然而，金融稳定理事会表示出对很多地区的担忧，认为除非它们立即采取有效步骤实施，否则将不能在 2012 年底的期限内完成。同时，理事会也注意到不同地区实施方法的不一致问题。理事会将继续跟踪进展情况，并指出任何不一致之处。

二十国集团领导人在首尔峰会上要求国际证监会组织提交一份有关大宗商品衍生品市场和石油金融市场法规、监管及透明度的报告，要求金融稳定理事会考虑下一步骤。定于 2011 年 4 月完成的国际证监会组织报告，涵盖了这些领域的短期工作；考虑扩展各项职责以包括农业商品和软商品；并概述中期和长期工作。金融稳定理事会提供支持，并将于 2011 年 10 月根据国际证监会组织提供的报告再次考虑下一步工作方案。

加强对影子银行的监管

近期的金融危机表明，涉及监管银行体系以外的信贷中介活动和机构，即“影子银行体系”，可能直接或间接地通过与正规银行系统的联系成为系统风险的根源。影子银行还将提供套利机会，并削弱严格的银行监管，导致整个金融系统杠杆和风险的不断累积。因此，金融稳定理事会提出加强对影子银行系统监管的建议。计划于 2011 年 4 月发布一份相关工作的背景材料。

减少对信用评级机构的依赖

监管领域中对银行和其他金融机构采用的信用评级机构的评级使得市场机械地依赖这些评级结果。由于这种依赖，评级机构的评级下调会将证券发行者评级推至门槛以下，从而产生“悬崖效应”或大规模的投资减少行为，并将导致价格下跌和进一步的投资减少。这种悬崖效应会放大顺周期性并造成系统性破坏。2010 年 10 月，金融稳定理事会发布了减少市场参与者对信用评级机构评级结果的依赖原则，并要求标准制定者和监管者考虑如何将原则转化为具体的政策实施方案。原则适用于中央银行操作，银行的审慎监管，投资经理的内部限额和投资政策，私人部门保证金协议以及证券发行人的披露等。理事会不断跟踪其原则转化为政策行动的进展情况。

开发宏观审慎框架和工具

金融危机暴露出公共政策工具在应对系统风险时的差距，并激起了官方对加强当前政策安排中宏观审慎领域的兴趣。金融稳定理事会、国际货币基金组织和国际清算银行将于 2011 年 11 月向二十国集团峰会提交一份报告，介绍各国和国际方面在设计宏观审慎框架和工具的进展情况。为调查各国情况，三家组织计划于 2011 年召开两次会议：4 月在华盛顿召开的高层会议和 6 月在巴塞尔召开的圆桌会议。

应对数据缺口

金融稳定理事会正在开发测量和程序模板，以提高系统重要性金融机构关联性和共同敞口数据收集和共享的一致性。此项目为国际货币基金组织和金融稳定理事会 2009 年 11 月“金融危机和信息缺口”报告中阐述的几项行动中的一项。

该报告提出了改善数据收集的建议，以更好地掌握金融部门风险的累积。

强化会计标准

理事会支持建立一套高质量的全球统一会计标准。它鼓励国际会计准则理事会和美国金融会计标准委员会于 2011 年底完成其合并项目。

促进遵守国际标准

理事会鼓励所有地区提高其遵守国际金融标准的水平。它已更新标准汇编，包括应优先实施的 12 项重要标准。理事会成员经济体将率先垂范，实施金融高标准并披露遵守情况。

根据 2010 年开始的专题和国别同行评估项目，理事会成员经济体正在评估各自实施国际标准和政策的情况。理事会已完成了意大利、墨西哥和西班牙的国别同行评估，以及薪酬、抵押承销和发起、结构性信贷产品和其他风险的风险披露等专题同行评估。目前正在对澳大利亚国别同行评估，2011 年下半年将进行加拿大和瑞士的评估。理事会还在进行第二次薪酬评估并将于下半年进行存款保险体系的专题评估。

理事会通过各国专家网络对后危机时期的政策建议实施情况密切跟踪，以加强金融稳定。理事会定于 2011 年 4 月公布各国实施的细节信息，并将于 2011 年 11 月公布基于进一步调查的更新信息。

理事会还鼓励所有地区遵守国际金融标准，包括通过一项动议评估对监管合作和信息交流标准的遵守情况。2011 年 11 月前，理事会将公布被评估地区名单。

推进消费者金融保护

根据二十国集团要求，理事会与经合组织以及其他国际组织合作，研究推进消费者金融保护选择，包括开发共同原则等。2011 年 11 月将发布一份报告。

新兴市场和发展中经济体的金融稳定

理事会、国际货币基金组织和世界银行正在准备向二十国集团的报告，识别和研究与新兴市场和发展中经济体特别相关的金融稳定问题。报告将包含各国当局和国际标准制定机构可以实施的政策建议。

地区工作组

为与更广泛的国家进行沟通，理事会建立了 6 个地区工作组，汇集了理事会成员和 60 多个非理事会成员地区。地区工作组涵盖美洲、亚洲、独联体、欧洲、中东和北美、撒哈拉以南非洲，他们将有机会讨论影响地区和全球金融体系的脆弱性以及理事会和各地区有关金融稳定的动议。第一次会议将于 2011 年召开。此外，理事会还有意向更多感兴趣的国家加强联络。

理事会能力、资源和治理

自 2009 年成立以来，对理事会的要求不断增加。为满足这些要求，二十国集团要求理事会提出加强其能力、资源和治理的建议，并将于 2011 年 10 月会议上进行审议。

金融稳定理事会网址：www.financialstabilityboard.org

巴塞尔银行监管委员会

巴塞尔银行监管委员会（以下简称“巴塞尔委员会”）旨在促进全球监管沟通，提高银行监管水平。它为监管者提供了交流国内监管安排、提高国际银行监管技术有效性和设定最低监管标准的论坛。

委员会一般一年召开四次会议，来自成员经济体⁶银行监管当局和中央银行负责银行监管或金融稳定问题的高级代表参加会议。中央银行行长和银行监管当局负责人联席会议（GHOS）是巴塞尔委员会的管理机构，由中央银行行长和（非中央银行）的成员国监管当局负责人组成。荷兰央行行长劳特·魏灵克是巴塞尔委员会主席。

2010 年 12 月 16 日，巴塞尔委员会公布了既旨在解决单个金融机构风险又针对更广泛的系统性威胁的一套全球标准，以增强银行部门的抗风险能力。这一框架，即巴塞尔协议Ⅲ（以下简称“巴塞尔Ⅲ”），是对全球金融改革议程的响应，获得了 2010 年二十国集团领导人韩国峰会的认可。巴塞尔Ⅲ与作为其基础的巴塞尔Ⅱ以及 2009 年 7 月委员会批准的改革动议⁷一起，成为增强银行稳健性和金融稳定的重要举措。

2010 年中，委员会还发布了提高风险管理与监管的系列标准和建议，以与巴塞尔Ⅲ的更高标准相一致。

巴塞尔Ⅲ框架

巴塞尔Ⅲ加强了对资本和流动性的全球审慎要求，提高了银行必须持有的、与风险加权资产相对应的最低资本数量，并要求资本具有更高的吸收损失能力。而且，巴塞尔Ⅲ改进了监管框架的风险覆盖范围。还引入了一个运用于未加权资产和净风险敞口的总体杠杆率，以制衡金融机构信贷过度扩张。此外，巴塞尔Ⅲ通过要求提高流动性准备和减少期限错配来解决近年危机中出现的流动性问题。

GHOS 同意为执行新标准设置过渡安排。这将有助于银行部门通过留存收益和新增资本来达到更高的标准，而不会损害贷款发放。

银行资本

提高资本质量。巴塞尔Ⅲ的一个核心要素是对监管资本进行更严格的定义。

6. 委员会包括阿根廷、澳大利亚、比利时、巴西、加拿大、中国、法国、德国、中国香港、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、卢森堡、墨西哥、荷兰、俄罗斯、沙特、新加坡、南非、西班牙、瑞典、瑞士、土耳其、英国和美国的代表。观察员包括欧洲银行监管局、欧央行、欧盟委员会、金融稳定学院和国际货币基金组织。

7. 《巴塞尔Ⅱ框架的加强》；《对巴塞尔Ⅱ市场风险框架的修订》；《交易账簿中递增风险的资本计量指引》（最终版）。

更高质量的资本意味着更强的吸损能力，使银行更好地应对困境。新资本定义的一个关键是更重视普通股，这是银行资本中质量最高的部分。信贷损失和资产减值直接从留存收益（作为公司普通股的一部分）中扣除。巴塞尔Ⅲ资本框架定义的普通股比当前的标准更窄。为进一步将低质量资本从监管要求的资本中扣除，新标准要求针对普通股作为基础的资本进行监管调整，而不是像当前针对一级资本其他项目或对二级资本进行调整。

在金融危机期间，当公共部门向数家陷入困境的国际性银行注资时，纳税人将面临损失。这些额外的资金使这些机构免予破产并支持了其存款人。但是，注资也令持有银行二级资本工具（主要是次级债）及部分一级资本的投资人免予受损。因此，2011年1月，GHOS在巴塞尔Ⅲ2010年12月的资本定义基础上补充了额外最低要求，确保在金融机构无力继续经营、纳税人面临损失之前，银行的各类资本必须完全用于弥补损失。

要求更高质量。巴塞尔Ⅲ的改革将（更高质量的）普通股最低要求从风险加权资产的2%提高到4.5%，并引入了宏观审慎要求，即额外的资本缓冲（见下文）。

扩大框架的风险覆盖面。就框架本身而言，新的资本定义已经是全球资本架构的重大改进。这一架构通过更好的风险覆盖得以强化。巴塞尔Ⅲ还加强了由银行衍生品、回购和证券融资活动带来的对手方信用敞口的资本要求。这些改革将提高这些敞口所要求的资本，减少顺周期性并鼓励场外衍生品合约的交易向中央对手方转移，以帮助减少金融体系的系统性风险。这些改革还将促进加强针对对手方信用敞口的风险管理。此外，作为2009年7月改革的一部分，委员会对交易和衍生品以及证券化活动提出了更高的资本要求，将于2011年底生效。2010年12月通过的更大风险覆盖面既加强了这些要求，也强化了资本的定义。

引入杠杆率。巴塞尔Ⅲ引入了不按风险来计算的杠杆率，作为以风险为基础的资本要求的一个支撑。使用这一补充措施有助于抑制体系内杠杆率过度累积，还能起到防范与以风险为基础的要求进行“博弈”的企图，并有助于解决模型风险。

流动性

引入全球标准。更严格的资本要求对银行部门稳定十分必要，但并不是充分条件。通过强有力的监管标准来强化流动性基础同等重要，但是全球至今没有通过一致的流动性标准。巴塞尔Ⅲ引入了两项监管标准，即流动性覆盖率（LCR）和净稳定融资比率（NSFR），目的在于改进银行的流动性风险管理。设计LCR是为了使银行在融资出现短暂困难时更具抵抗力，NSFR则旨在解决银行资产负债表上更长时期内结构性的流动性错配问题。

新的流动性框架包括用一套通用的监测表格来帮助监管者识别和分析单个银行以及全系统的流动性风险。这一表格将成为监管者监管流动性风险状况时至少需获得的信息。

宏观审慎框架

引入资本缓冲。巴塞尔Ⅲ资本框架的一个宏观审慎要素是，要求银行在经营良好时积累缓冲以备不时之需，其中包括资本留存缓冲和逆周期资本缓冲。这一方法有助于实现降低银行以致更广泛的金融体系顺周期性的目标。这些缓冲将作为最低资本要求的补充。

要求银行运用资本留存缓冲（初定为 2.5% 的普通股）来弥补损失，将限制其自由配置资本的能力。这种限制会随着银行的资本水平越来越接近最低资本要求而不断加强。

保留 0 ~ 2.5% 普通股或其他可以完全吸损的资本形式的逆周期缓冲，目的在于实现更广泛的宏观审慎目标，即在总体信贷过度增长时期保护银行部门，这一时期往往与系统性风险累积相伴。2010 年 10 月，委员会发布了《各国当局逆周期资本缓冲操作指引》，作为巴塞尔Ⅲ文本要求的补充。在提供监管指引以外，该文件还将帮助银行理解其所持信贷敞口的经济体作出的资本缓冲决定并形成预期。

解决系统重要性机构问题。危机期间，当顺周期性放大了冲击时，系统重要性银行由于过度关联将冲击传导至整个金融体系乃至更广泛的经济内。为解决后一问题，巴塞尔委员会和金融稳定理事会正在制定针对系统重要性金融机构的整套措施，包括额外资本要求、应急资本和自救债务等。其中，巴塞尔委员会还提出了评估全球系统重要性金融机构试用方法的建议。这一解决系统重要性机构问题的政策框架将于 2011 年完成。

巴塞尔Ⅲ的校准及影响力评估

在制定巴塞尔Ⅲ的过程中，委员会就改革举措向公众征求意见，为期四个月。作为新资本和流动性标准校准的一项重要工作，委员会就新要求对单个银行的影响进行了全面的影响力分析，于 2010 年 12 月公布了结果。同时，作为这种“自下而上”方法的补充，委员会还对银行体系应维持的总体资本水平进行了经验分析（“校准最低监管资本要求和资本缓冲：自上而下的方法”）。这种自上而下的评估于 2010 年 10 月公布了结果，有助于为校准以风险为基础的普通股和一级资本比率、一级资本杠杆率以及最低监管要求之上的资本缓冲提供信息。

委员会还进行了长期经济影响的评估，并测算了向更高的资本和流动性要求过渡的成本。其 2010 年 8 月的专门报告（《对更高的资本和流动性要求长期经济影响力评估》）认为，更高的监管标准会带来长期的经济净收益，提高了全球银行体系的安全和稳健性，进而减少了金融危机的概率和危机带来的产出损失。这些收益大大超出更高资本和流动性要求带来的潜在产出成本。此外，委员会和金融稳定理事会组建了宏观经济评估小组（MAG），负责研究向更高标准过渡的宏观经济影响。该小组在 2010 年 12 月的《对向更高的资本和流动性要求过渡的宏观经济影响的评估：最终报告》中总结了研究成果，认为过渡对总产出的影响较小。

风险管理与监管

巴塞尔Ⅲ更高的资本和流动性标准必须辅之以更强的风险管理和监管，在金融快速创新的国际环境下更是如此。2010 年，巴塞尔委员会发布了相关标准和建议并继续研究如何适应要求。

改进银行跨境处置。2010 年 3 月，巴塞尔委员会发布了关于有效跨境处置的 10 条建议。委员会就此与金融稳定理事会合作，监测委员会的建议如何加以执行以及在哪些领域需要解决处置制度相互冲突的问题。委员会正在就此进行全面分析并在 2011 年上半年审定结果。金融稳定理事会和其他标准制定机构将使用分析结果来制定标准和指引，供各国改革国内处置制度参考，并确保国与国之间保持

一致。

解决操作性风险。监管资本充足性框架假定，对操作性风险的约束将逐步趋向于范围较窄的有效风险管理及衡量的做法。2010年12月，委员会发布了关于操作性风险的两份咨询性文件。其中，《操作性风险管理与监管稳健做法》文件从治理、风险管理与披露三方面更新了2003年委员会根据行业最佳做法和监管经验提出的指引。第二份咨询性文件《操作风险——先进的衡量方法监管指引》涵盖了治理、数据和建模几方面。委员会2010年10月公布的《在操作风险建模中识别保险对减少风险的影响》文件针对的也是更先进的衡量方法，该文件更广泛地讨论了保险对减少操作风险的潜在收益与缺点。

使薪酬与风险挂钩。委员会2010年10月的咨询性报告《薪酬与风险和业绩挂钩的系列方法》分析了在薪酬制度中考虑风险和业绩的方法，包括奖金池等，以进一步推进这些做法。该报告指出了挂钩做法存在的操作和技术难点，并就设计方案作出了解释。2010年12月，委员会公布了与金融稳定理事会协商制定的咨询性文件《支柱3对薪酬的披露要求》，以促进披露的一致性。这种一致性通过帮助市场参与者更好地评估银行薪酬做法质量来加强市场纪律。

加强验证测试(backtesting)。可运用内部模型来计算监管银行的银行需要经常验证其模型，因此验证测试是这一过程的内在组成部分。委员会在2010年12月公布的指引文件《验证测试对手方信用风险模型的稳健做法》中，纠正了金融危机中验证测试存在的问题。

改进监管联席会议机制。金融危机凸显了改进监管联席会议机制的重要性，以更好地支持对国际性银行集团的有效监管。委员会吸取危机教训，发布了促进和加强联席会议机制的一整套原则。《监管联席会议机制良好做法原则》文件成为巴塞尔委员会就跨境合作和信息共享发布的指引的补充。这些原则为跨辖区的各类银行执行指引提供了灵活性。

加强公司治理。委员会吸取危机教训并根据公众意见，于2010年10月更新并强化了其2006年发布的公司治理指引。《加强公司治理的原则》新文件就关键领域的最佳做法进行了重新表述，同时鼓励监管当局根据委员会提出的原则定期评估银行公司治理做法及其一致性。

解决小额信贷存在的问题。2010年8月，巴塞尔委员会发布了关于《小额信贷活动及有效银行监管核心原则》的最终文件，为监管小额信贷活动提出了系列指引。

评估贸易融资的影响。如委员会在2010年12月宣布的，委员会当前正就监管制度中对贸易融资，特别是低收入国家的贸易融资的资本处理所带来的影响进行评估。

会计和透明度

委员会还就国际会计和审计的标准制定机构发布的与银行和监管当局相关的咨询性报告进行分析并提出书面意见。一年来，委员会就预期损失拨备提出了切实可行的建议，为国际会计标准理事会(IASB)推进该领域的改革作出了贡献。

更广泛地说，委员会正在促进制定单一、高质量的全球会计标准，促进IASB和美国财务会计准则理事会的会计标准趋同。为应对金融危机，两理事会就金融工具和公允价值衡量等会计专题立项，委员会也对这些工作作出了贡献。

巴塞尔委员会：www.bis.org/bcbs

全球金融体系委员会

全球金融体系委员会（CGFS）监督全球金融市场的发展并分析对金融稳定的影响。加拿大银行行长马克·卡尼于2010年7月1日接替时任美联储理事会副主席唐纳德·科恩任委员会主席。委员会成员包括来自23个发达和新兴市场经济体的央行副行长和高级官员以及国际清算银行的首席经济顾问。

委员会议论的主要议题均围绕着对近期欧元区的主权债务危机的评估以及对金融稳定和银行融资的影响。委员会成员还研究了主要发达经济体实施的货币刺激措施对全球的影响，尤其是对发展中市场经济体资本流入的影响。

为加深对当前政策问题的理解，委员会组织了一系列由金融机构和中央银行参加的活动：

- 鉴于公共部门对银行的支持将逐渐淡出以及对银行法规所建议的修改，与市场参与者开会讨论银行债务投资的前景；
- 由中国人民银行主办的中央银行研讨会，评估资本流动对金融稳定的影响以及货币政策和汇率在应对资本流动压力中的作用；
- 与保险公司和养老基金代表讨论新的国际会计标准和监管动议，因为这将影响对固定收益资产的需求以及整个金融市场的运作。

委员会成立了宏观审慎政策小组，研究在近期危机的背景下系统性金融风险的累积。其他小组研究国际银行问题，包括银行为应对危机所进行的融资和流动性管理方面的变化，以及主权债务管理对中央银行操作和货币与金融稳定的影响。

委员会参加了全球政策论坛，讨论近期金融改革日程更广泛的影响。包括与国际证监会组织和支付与结算体系委员会联合举办的有关场外衍生品市场中央对手方的高层研讨会；与支付与结算体系委员会和市场委员会一起合办的研究中央对手方流动性问题的研讨会。委员会还制订计划减少数据统计缺口，重点在于加强国际清算银行国际银行业统计工作。

全球金融体系委员会的网址：www.bis.org/cgfs

支付结算体系委员会

支付结算体系委员会（CPSS）通过促进安全、有效的支付、清算和结算安排来加强金融市场基础设施。委员会继续促进非成员中央银行间的合作，并为与地区性中央银行组织合办的支付结算系统研讨会提供支持和专家。现任主席为纽约联邦储备银行行长兼首席执行官威廉·C·达德利。

标准回顾

2011年3月，支付结算体系委员会和国际证监会组织联合发布了《金融市场基础设施原则》咨询报告。报告提出了管理系统重要金融市场基础设施的国际标准，设施包括支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央交易对手和交易信息库等。建议反映出近期金融危机应吸取的教训以及过去十年间实施现行标准获取的经验。

报告完成后，新的原则将替代现有的三套支付结算体系委员会和支付结算体系委员会——国际证监会组织标准，即《系统重要性支付体系核心原则》（2001年），《证券结算体系建议》（2001年）及《中央交易对手建议》（2004年）。支付结算体系委员会和国际证监会组织认为一套统一的原则将提高全球金融市场基础设施监

管的一致性。

与现行标准相比，新的原则提出了更高的要求。最重要的可能要包括：面对某个参与者违约时，金融市场基础设施应通过哪些资源和风险管理过程来应对；操作风险的减少；操作和金融风险赖以传播的金融市场基础设施间的相互关联与依赖。此外，新原则还涉及现行标准中未涵盖的问题，如分离和扩展、分级参与和总体业务风险。

咨询阶段截至 2011 年 7 月 29 日结束，支付结算体系委员会和国际证监会组织将于 2012 年初发布最终报告。

清算业的市场结构

2010 年 11 月委员会《清算业市场结构发展：对金融稳定的影响》报告评估了近期新进展带来的新风险，并概述了监管者从监管角度或从金融稳定角度可能需要考虑的实际问题。报告还研究了两个其他问题：市场结构或所有权的改变是否会影响中央清算服务的扩展，以及所有权对中央交易对手在管理对手方风险激励机制的影响。

清算和结算回购

近来的金融危机期间，一些作为融资流动性根源的回购协议市场的可靠性不如预期。2010 年 9 月，委员会发布了《加强回购清算与结算安排》报告。根据对所选的委员会成员国所做的调查，委员会提出了可能削弱回购市场弹性的清算与结算安排问题，并指出了一些应对这些问题的方法。

其他活动

2011 年 1 月，委员会与国际证监会组织与全球金融体系委员会共同举办了高层研讨会，评论了场外衍生品市场中央交易对手的接入问题。2011 年 3 月，委员会还与全球金融体系委员会和市场委员会合办研讨会，讨论有关中央交易对手的流动性需求问题。

支付结算体系委员会的网址：www.bis.org/cpss

市场委员会

市场委员会主席为日本银行行长助理中曾宏，委员会由来自 21 家中央银行的代表参加，共同监督金融市场发展和评估其对市场运行、中央银行操作的影响。

主权债务市场的动荡，非常规政策的继续使用以及金融部门改革是委员会讨论的主要内容。委员会密切关注欧元区政府债券市场和银行部门的发展，及其对融资市场和中央银行操作的影响。委员会还研究了相关技术性问题，如公共和私人部门机构间衍生品交易使用信用支持附件的做法。

不断出现的市场动荡以及 2010 年低于预期的市场复苏速度使得主要中央银行未能退出其非常规政策并增加了某些额外行动。这些政策对目标市场和不同资产类别投资者承受风险行为所产生的效应也是委员会关注焦点之一。

委员会更加关注后危机时期即将开始或将步入实施阶段的改革动议对金融市

场的影响。包括巴塞尔Ⅲ框架下新流动性标准的推行以及向更广泛地使用中央交易对手的迈进。委员会2011年3月与全球金融体系委员会和支付结算体系委员会一起举办了研讨会，研讨中央交易对手的流动性需求问题。

2011年3月，市场委员会成立了中央银行专家小组，对外汇市场高频交易进行调查研究。目的之一在于诠释2010年国际清算银行三年中央银行外汇和衍生品市场调查的结果。

市场委员会网址：www.bis.org/markets

中央银行治理小组

中央银行治理小组由来自9家中央银行的代表组成，主席为以色列央行行长斯坦利·费舍尔。该小组对于中央银行作为公共政策机构的设计和运作交换看法。此外，小组还将国际清算银行和中央银行治理联络组（由50多家中央银行组成）的工作列出优先顺序。过去一年中，治理小组研究了中央银行变化的金融稳定职能和开展的工作对央行在后危机时代为有效满足央行需求所需的金融实力的影响。

欧文·费舍尔中央银行统计委员会

欧文·费舍尔中央银行统计委员会（IFC）为中央银行经济学家和统计专家解决有关货币和金融稳定的数据问题提供了论坛，成员包括72家中央银行和相关国际和地区的组织，主席是智利中央银行副行长马纽尔·马方。委员会8月在国际清算银行召开的第五次会议研究如何解决危机中暴露出的数据缺口问题。与会者还讨论了委员会成员对金融稳定相关的数据动议问题的调查结果。

委员会组织的研讨会包括：

- 中央银行对于商业调查的利用（与乌克兰国民银行合办）；
- 监控衍生品市场活动的数据要求（与中国人民银行合办）；
- 通胀测量（一场与沙特阿拉伯货币局合办，另一场与拉美货币研究中心和秘鲁中央银行合办）；以及
- 居民和国民对金融头寸的看法（与跨机构经济和金融统计小组合办）。

委员会还组织了两场培训，分别有关国民账户（与比利时国民银行合办）和对欧洲中央银行体系的统计挑战（与欧央行合办）。11月，委员会向国际清算银行全体行长会议提交了第一份年报。

欧文·费舍尔中央银行统计委员会网址：www.bis.org/ifc

国际存款保险机构协会

国际存款保险机构协会（IADI）为存款保险者、中央银行和国际组织提供了一个加强存款保险以及银行处置体系有效性和增进金融稳定合作的论坛。目前，包括63家存款保险机构在内的82家组织是协会的参与者或成员。协会凭借其成员对有效存款保险体系的建立和加强以及培训、联络、教育和研究提供指导。

2009年6月，协会与巴塞尔银行监管委员会一起，发布了《有效存款保险体系核心原则》终稿。原则旨在成为各地区加强现有存款保险体系并开发新体系的基准。2010年，协会与巴塞尔银行监管委员会、国际货币基金组织、世界银行、欧洲存款保险论坛以及欧洲委员会一起开发了评估核心原则合规性的方法。金融

稳定理事会将核心原则收录到其 2011 年《标准汇编》中。核心原则和相关的评估方法将被包括在基金组织和世行金融部门评估规划 (FSAP) 之内，并用于金融稳定理事会和二十国集团的同行评估项目以评估和改善各国存款保险体系。

协会培训与会议委员会开发了完善的培训计划，内容包括存款保险机构有效做法的各类相关问题。协会加强与金融稳定学院、欧洲存款保险机构论坛和东南亚中央银行研究和培训中心的合作。协会与金融稳定学院联合开发了 5 个存款保险电子课程模块，所有学院网上课程的订阅者，包括协会的成员，都可以上网学习。

2010 年 10 月 26–28 日，协会在东京召开了第九届年会。50 多个国家的 240 多人参加了这次题为“金融安全网：未来的道路”的会议。此外，协会的 7 个地区性委员会和 12 家合作组织联合为一些专业或地区性会议提供专家，包括“加勒比银行破产：法律与最佳做法”、“问题银行的处置”和“索赔管理：对存款保险机构的赔付”研讨会，拉美研讨会“银行在经济稳定和增长中的作用”，地区会议“存款保险在非洲的好处”，以及拉美会议“危机的教训以及对存款保险机构的挑战”。

协会研究和指导委员会成立了金融普惠与创新子委员会，关注与普惠金融有关的存款保险问题，并正式参与如二十国集团金融普惠专家组等相关机构的问题研究。2011 年 2 月，子委员会与世行扶贫咨询组和巴塞尔委员会一起在国际清算银行为成员召开了金融普惠研讨会。

国际存款保险机构协会网址：www.iadi.org。

国际保险监督官协会

国际保险监督官协会 (IAIS) 是保险业审慎监管的国际标准制定机构。其宗旨在于推动保险业有效和全球一致的监管、以为保险方开发和保持一个公平的、安全的和稳定的保险市场，并以此促进全球金融稳定。

国际保险监督官协会积极参与评估金融稳定理事会提出的监管改革建议。协会金融稳定委员会考虑的一项重要问题是应用于评估系统性重要保险人的指标。委员会也在考虑宏观审慎工具和开发宏观审慎监管建议。

保险核心原则

2011 年 2 月，协会结束了对其监管材料的两年回顾，并发布了完整的修订草案征求意见，征求意见期为 60 天。草案包括金融危机应吸取的教训，阐述了金融稳定理事会建议并反映出监管和保险业的演变。整个监管材料的组织分不同层次，保险核心原则在顶部，接着是核心原则实施标准，第三层是指导。协会计划于 2011 年 10 月向年会提交最终草案。

会计

国际保险监督官协会高度关注确保高质量的财务报告，准确、稳健地描述保险公司的财务状况。协会密切监督那些对被监管保险公司的整体会计模型影响最大的国际财务报告的变化。2010 年 7 月，协会国际会计准则理事会发布了有关保险合约的征求意见草案。国际保险监督官对此提供了大量意见并继续就此与会计准则理事会密切协作。

集团监管

为响应二十国集团、金融稳定理事会和联合论坛⁸的建议，协会于2010年4月颁发了《集团监管中对待非监管机构的指引文件》，指出危机中暴露的监管问题以及如何将监管套利降到最低可能。文件要求通过采用资本充足率和治理要求等应对集团结构的复杂性以及非监管机构可能带来的全方位风险。

国际活跃保险集团

协会正在开发国际活跃保险集团监管的共同框架，这是一个超越国家和地区监管方法的多边框架。框架应推动各经济体对国际活跃保险集团监管更具一致性。协会将于2013年中完成此框架的开发，随后进行影响力评估。

再保险

全球再保险公司，指通过收取一定金额或保险费，同意对一家保险者在一个或多个合约发生损失时给予赔付的公司。它们在维护保险市场有效运行方面发挥着重要作用。它们支持了再保险公司的最终安全，从而保护了客户并促进金融稳定。

2010年12月协会发布的半年期的《全球再保险市场报告》表明，2009年再保险公司是盈利的，利润源于对资产组合的稳健管理，对保险风险的分散，以及灾害赔付不多等。2010年8月年中报告讨论了保险和再保险业的宏观审慎监管。

多边谅解备忘录

于2009年6月开始运作的协会多边谅解备忘录是合作和信息交换的框架，旨在改善对保险公司跨境监管的有效性。备忘录还将为全球加强对系统重要性金融机构监管的工作作出贡献。截至2011年2月，共有14家保险监管机构签署了备忘录，另有23家机构正在进行确认。

标准遵守

2010年10月，协会成立了标准遵守子委员会，通过开发自我评估和同行评估机制支持标准的实施。子委员会将与金融稳定理事会密切合作，以保证理事会对中国保险行业的建议得以良好实现。

此外，协会还组织地区性研讨会和会议，帮助各国保险监管者实施协会制定的原则和标准。上述培训与金融稳定学院、各国保险监管当局和其他机构合作。

国际保险监督官协会网站：www.iaisweb.org

金融稳定学院

金融稳定学院（FSI）通过推介监管标准和稳健做法并协助其实施以支持全

8. 联合论坛于1996年由巴塞尔银行监管委员会、国际证监会组织和国际保险监督官协会共同建立，旨在研究银行、证券和保险行业的共同问题，包括对金融集团的监管等。成员包括三个行业的高级监管者（www.bis.org/bcbs/jointforum.htm）。

球金融稳定。

高层会议及研讨会

金融稳定学院长期举办系列高层会议和研讨会。2010年，学院为银行和保险监督官举办了47场活动，其中多数是与地区监管机构组织合作举办，重点讨论当前的监管改革问题，参与者达1,700多人。特别是今年学院为中央银行副行长和监管当局负责人在非洲、亚洲、拉丁美洲和中东举办的会议，以及与国际货币基金组织一起面向全球的会议。这些会议讨论了为应对金融危机所实施的监管改革进展以及现有标准的实施情况。

金融稳定学院网上课程

金融稳定学院网上课程是金融稳定学院为各种层次及不同经验的监管人员提供的在线资料来源和学习工具。该链接包括200多项内容，涵盖主题包括银行、保险、存款保险、支付与结算系统。225家机构订阅了网上课程，用户接近8,500人。金融稳定学院正在修改银行资本相关的内容，以确保与巴塞尔Ⅲ中监管进展相一致。此外，学院还在继续扩展其网上课程所涵盖的有关保险风险和相关监管问题及工具等内容。

其他主要动议

2010年，金融稳定学院完成了对全球有关巴塞尔协议Ⅱ实施的最新调查。另外，学院颁发了第五次两年一度的研究奖项，奖励对全球监管业有重要意义的研究工作。

研究与统计

国际清算银行研究和分析中央银行和金融监管当局感兴趣的问题。研究工作的成果通过国际清算银行的定期刊物展现，如《年报》、《季报》、《国际清算银行论文》和《工作论文》系列或专业期刊等外部出版物。国际清算银行的主要研究成果也公布在官方网站上(www.bis.org)。此外，国际清算银行还为中央银行高层官员会议准备背景材料，并为设在国际清算银行的各委员会提供秘书处和分析服务。国际清算银行还为中央银行和公众收集、分析和推介国际金融体系的主要统计信息。

金融稳定理事会和国际货币基金组织就数据缺口和金融危机向二十国集团提出建议。这些建议，其中多数与国际清算银行和设在巴塞尔的委员会相关，得到了2009年11月二十国集团的支持，2010年5月金融稳定理事会和国际货币基金组织向二十国集团报告了完成的进展情况和各项计划。

研究重点

为实现其宗旨，国际清算银行的研究重点是货币与金融稳定。与过去一年相

同，今年工作的核心是全球金融危机的政策影响。一项主要的研究工作是危机对银行监管和经济活动的影响。研究分析了巴塞尔Ⅲ对实体经济以及新标准下的宏观审慎政策设计的影响，包括系统重要性银行的识别，逆周期资本的选择等。这项工作主要通过支持巴塞尔银行监管委员会完成，某些技术性分析也在《国际清算银行工作论文》系列中发表。

第二项与危机有关的工作是研究如何改善金融统计质量以加强对系统风险的监控。部分研究内容针对国际清算银行国际银行业统计数据应如何为全球金融体系委员会在框架下为数据收集演练提供基础。2010年公布的三年中央银行外汇和衍生品市场业务调查对市场中主要结构性变化相关的某些研究提供了支持。

第三项研究评估了金融危机对金融系统运作的影响，后危机时代宏观经济走势以及货币政策。分析了压力之下的市场行为，尤其是外汇掉期市场；央行对市场和机构提供的流动性帮助；金融业资产负债表和操作重组的需要；私人部门资产负债表去杠杆化以及货币政策传导机制的变化。

国际清算银行还组织会议及研讨会，为政策、研究和商业界提供沟通桥梁。最重要的会议是国际清算银行经济学家年会，参加者为高级决策者、主流学者和市场人士。2010年6月，第九届国际清算银行经济学家年会探讨了后危机时代中央银行治理的未来。

国际统计动议

今年，仅存的几家未向国际清算银行数据信息库（数据银行）提供各国数据的成员中央银行开始定期报告主要宏观经济数据。数据信息库的覆盖范围继续向金融稳定等领域扩展，包括主要经济部门的债务发行和非银行金融机构的金融头寸。经相关央行授权，居民房地产价格数据已公布在国际清算银行的网站上。

2010年6月，主要金融中心的中央银行开始每半年额外报送一次场外衍生品市场的统计数据，包括中央交易对手清算的交易。其他一些中心也将参与这项数据采集工作，年底将会包括更多数据。50多家中央银行参加了2010年三年中央银行外汇和衍生品市场业务调查，为及时公布这些信息也进行了特别的努力。2011年5月，国际清算银行准备其网站上公布新的在线数据库，以推介其国际银行业统计数据。

跨部门经济与金融统计小组由国际清算银行、欧洲中央银行、欧盟统计局、国际货币基金组织、经合组织、联合国及世界银行组成。小组负责跟踪金融稳定理事会和国际货币基金组织提出的、由2009年11月二十国集团支持的有关金融危机暴露出的数据缺口问题的建议。

2010年5月，国际清算银行、欧洲中央银行和国际货币基金组织组成的证券数据库工作组公布了《证券统计手册》第二部分，包括债券持有情况等。

国际清算银行派代表参加了许多国际统计委员会，这些委员会的主要工作是研究解决金融危机显示的信息缺口问题。国际清算银行与国际货币基金组织、经合组织及世界银行一起维护外债联合中心，从债权人和债务人角度合并外债信息。国际清算银行还联合支持统计数据与元数据交换（SDMX）计划，该计划制定并保持统计信息推介的技术标准和内容指引。国际清算银行、国际组织和各中央银行正在使用该计划在网站上以标准化的电子模板公布统计数据，并有效进行双边数据交换。

国际清算银行支持的其他中央银行动议

国际清算银行为地区性中央银行组织召开的会议提供专家以支持其活动。过去的一年中，来自设在巴塞尔的委员会秘书处和国际清算银行代表处的专家参加了由以下机构主办的会议：

- 拉丁美洲货币研究中心（通胀测量、货币政策、支付体系、储备管理）；
 - 东南亚中央银行组织研究和培训中心（支付体系、风险管理、宏观经济和货币政策管理、中央银行沟通战略、资产价格通胀、金融市场、储备管理）；
 - 南非发展协会中央银行（资本流动）；
 - 东南非宏观经济与金融管理学院（金融市场发展、支付体系、资产组合管理）；
 - 中非研究管理中心（银行与金融研究生项目）
- 国际清算银行的专家还参加了以下机构组织的活动：
- 德意志联邦银行；
 - 法兰西银行国际银行与金融学院；
 - 英格兰银行中央银行研究中心；和
 - 日本银行。

国际清算银行的金融服务

国际清算银行向中央银行和其他官方货币当局管理外汇储备提供了范围广泛的特制金融服务。目前大约有 140 家中央银行及国际金融机构积极使用这些服务。

安全性、流动性是国际清算银行信用中介服务的最大特点，服务得到了强大的内部风险管理框架的支持。国际清算银行遵循最佳做法，一个单独的风险控制部门直接向副总经理汇报，监控清算银行的信用、流动性和市场风险。同样，合规与操作风险部门监督银行的操作风险。

金融服务范围

为满足中央银行多样和不断发展的需要，国际清算银行向各中央银行提供了多币种、流动性和期限不同的投资选择。除了传统的货币市场投资工具，如现金 / 通知账户和定期存款，国际清算银行还提供可交易的工具（国际清算银行固定利率投资 – FIXBIS 及中期工具 – MTI），期限从 1 个星期至 5 年，以及隐含期权的结构性产品。国际清算银行还提供短期流动性便利并向中央银行提供贷款，通常是有抵押的，并承担信托活动和抵押代理职能（详见下文）。

国际清算银行代客户买卖外汇和黄金，并在客户定期重新调整储备投资组合或储备货币分配发生重大改变时，提供大量流动性。国际清算银行的外汇服务包括主要货币和特别提款权（SDR）的现货交易、掉期、远期、期权及双币存款（DCDs）。此外，国际清算银行还提供黄金服务，如现金账户、定期存款、特种账户、升级和精炼以及运输。

国际清算银行提供主权债或高等级资产方面的资产管理服务。形式可以是专门与客户商定的投资组合或是开放式基金，即清算银行投资池（BISIP），允许客户投资于共同的资产池。以上两种投资方式均可以任何一种或多种全球主要储备

货币提供，包括美元、欧元、英镑和日元。对于多币种投资，投资者可选择根据基准货币对冲或不对冲的投资组合。

专门制定的投资产品根据每一客户的投资指引和基准设计。与此不同的是，国际清算银行投资池则类似于共同基金或单位信托基金，但根据中央银行和国际机构的投资标准而特制。两期亚洲债券基金（ABF1 和 ABF2）就是由国际清算银行在投资池框架下进行管理：ABF1 由国际清算银行管理，ABF2 由一组外部基金管理人员管理。

国际清算银行的金融服务由两个相联系的交易室提供：一个设在巴塞尔的总部，另一个设在中国香港的亚洲办公室。

国际清算银行的银行业务部也就储备管理问题举办国际和地区性会议和研讨会。这些会议促进了储备经理间知识和经验的交流，并推动了中央银行和国际机构投资与风险管理能力的发展。

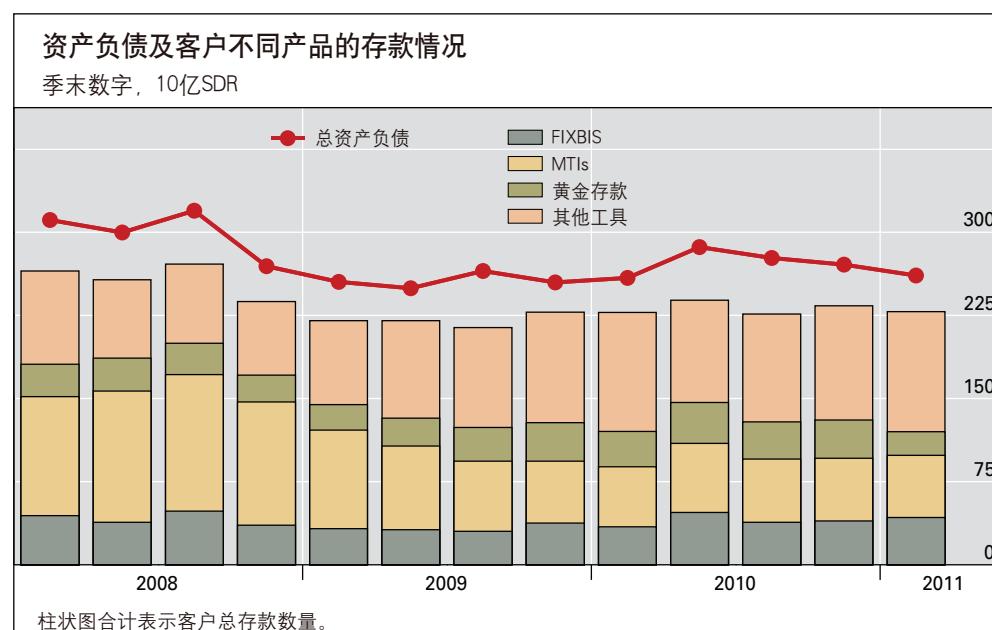
2010/11年的财务运作

2010/11 年度，尽管金融市场波动剧烈，投资者信心减弱，但市场开始逐步趋于平静。在这种稳定的背景下，国际清算银行的客户存款基数比上一财政年度增加了 113 亿特别提款权，于 2010/11 财年末达到了 2,071 亿特别提款权。

2010/11 财政年度资产负债总额上升 22 亿特别提款权，2009/10 年度比上一年增加了 35 亿特别提款权。截至 2011 年 3 月 31 日，资产负债表总额为 2,611 亿特别提款权。

负债

客户存款和黄金存款在总负债中占最大份额（见图）。2011 年 3 月 31 日，客户存款总额（回购协议除外）为 2,284 亿特别提款权，上一财政年度末为 2,278 亿特别提款权。这一增长反映出黄金存款的减少和货币存款的增加。



大约 91% 的客户存款为各种货币存款，其余为黄金存款。截至 2011 年 3 月底，客户货币存款从上一财政年度的 1,958 亿特别提款权增加到 2,071 亿特别提款权，相当于世界外汇储备总额约 6.2 万亿特别提款权（2010 年 3 月底为 5.7 万亿特别提款权）的 3.1%。⁹ 其中，美元存款占 68%，欧元和英镑存款分别占 19% 和 5%。

客户货币存款增加主要由于对定期存款、固定利率投资和中期工具的投资分别增加了 14%、25% 和 4%，通知账户投资减少了 38%。

2011 年 3 月底，黄金存款为 213 亿特别提款权，比上一财政年度减少了 108 亿特别提款权。

货币存款的地域划分显示亚洲客户占据最高份额。

资产

国际清算银行持有的大部分资产为政府及准政府证券，包括逆回购协议，以及对评级较高的国际商业银行的投资（与上一财政年度规模相当）。此外，2011 年 3 月 31 日，国际清算银行持有 119 吨纯金。国际清算银行信贷风险管理保守，截至 2011 年 3 月 31 日，几乎全部信贷资产均为 A- 级或以上（见财务报表“风险管理”部分的说明 3 “信贷风险”）。

2011 年 3 月 31 日，国际清算银行货币资产总额为 2,093 亿特别提款权，上一财政年度末为 1,990 亿特别提款权（见财务报表说明 5）。

为有效地管理资产和负债，国际清算银行也使用各种衍生工具（见财务报表说明 7）。

国际政府贷款的受托人

根据协议，国际清算银行继续担任 1990–2010 年 DAWES 和 YOUNG 贷款融资债券的受托人（详见 1993 年 6 月第 63 期年报）。

2010 年 10 月 3 日结束的 2009/10 财年，1990–2010 年所有融资债券都已到期可以赎回。

德意志联邦银行作为支付机构通知国际清算银行，2010 年，德国中央服务和待解决地产问题联邦办公室（BADV）已安排 9,040 万欧元支付 2010 年 4 月 3 日和 10 月 3 日到期的利息以及于 2010 年 10 月到期的债券赎回款项。赎回价值和其他细节请见该机构文告。

下表是两项贷款最终赎回时的头寸情况。

提款和最终赎回支付多在法兰克福的主支付代理德意志联邦银行以欧元完成。

1996–2009 年，14 次赎回通过提款方式。因此，DAWES 债券年度赎回率为 2.5%，YOUNG 债券年度赎回率为 1.25%，两种债券 2009 年 10 月 3 日前分别赎回 35% 和 17.5%。因此，最终于 2010 年 10 月 3 日到期的最终赎回额分别为总发行额的 65% 和 82.5%。¹⁰

9. 因无法获得外汇储备数据，计算中未包括机构存款。

10. 进行国际清算银行对 BADV 有关 YOUNG 贷款的外汇担保条款有保留意见（详见 1980 年 6 月第 50 期年报），该保留意见也适用于 1990–2010 年的融资债券。

贷款 ¹	债券发行 1990年	提款 1996 - 2009年	最终赎回 2010年10月3日	
DAWES贷款				
英镑组：				
比利时/荷兰/法国/瑞士 ²	GBP	1,500,000	525,000	
美国	USD	15,400,000	5,390,000	
英国	GBP	2,400,000	840,000	
瑞典	SEK	4,100,000	1,435,000	
瑞士	CHF	3,500,000	1,225,000	
YOUNG贷款				
美国	USD	16,300,000	2,852,500	
比利时	BEF	45,000,000	7,875,000	
英国	GBP	4,600,000	805,000	
荷兰	NLG	14,000,000	2,450,000	
法国	FRF	86,000,000	15,050,000	
德国	DEM	8,500,000	1,487,500	
瑞典	SEK	24,000,000	4,200,000	
瑞士	CHF	16,500,000	2,887,500	
1. 所有金额为名义值。2. 英镑发行分两组：比利时、荷兰、法国和瑞士组，英国组。				

代表处

国际清算银行在香港和墨西哥城分别设立了亚太代表处（亚洲办公室）和美洲代表处（美洲办公室）。代表处通过组织会议、从事政策研究和促进信息与数据交流来促进上述两个地区的合作。亚洲办公室还为本地区的货币当局提供银行服务。

亚太代表处

在国际清算银行亚太地区股东中央银行强有力的支持下，亚太代表处在继续于本地区举办高层政策会议和提供其银行服务的同时，还开展了一项新的研究项目。

亚洲顾问委员会

亚洲顾问委员会（ACC）由本地区12家清算银行股东中央银行的行长组成，¹¹ 向亚太代表处活动提供指导并向清算银行董事会报告。10月，马来西亚央

¹¹. 澳大利亚、中国、印度、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、新西兰、菲律宾、新加坡、泰国中央银行和香港金管局。

行行长洁蒂·阿科塔·阿则兹完成了其作为主席的任期，清算银行董事会任命日本银行行长白川方明为委员会主席，任期两年。

2010年6月的会议上，委员会支持清算银行提出的两年研究战略，由亚太代表处完成。2011年1月会议上，委员会讨论了研究项目的进展情况并提出建议帮助代表处更有效地实施该战略。

亚太代表处两年研究战略

研究战略强调与委员会中央银行高度相关的两大主题：一是货币方面，央行资产负债表在货币政策和汇率问题的作用；二是金融方面，房地产价格。多数工作与学者和央行研究人员共同完成，结果将以研究会议形式发布。

对央行资产负债表规模与结构影响的研究关注四个议题：1. 对货币市场持续干预的影响；2. 资产负债传导机制建模；3. 货币政策的国际溢出；以及4. 存款准备金的使用。发布研究成员的会议将于2011年晚些时候举办。

对本地区房地产市场的研究涵盖四个方面：1. 测量与估值；2. 住房融资系统；3. 房地产市场与银行部门稳健性的关系；以及4. 不同政策工具影响房地产价格和市场活动的能力。有关研讨会将于2011年9月与新加坡金管局合办，最终成果发布会议计划于2012年晚些时候召开。

亚太代表处与本地区多数股东央行及央行地区性组织合作研究。研究工作体现在亚太代表处组织的各种不同会议中，也发表在专业杂志和清算银行出版物中。

亚洲特别行长会议及其他高层会议

报告期内，亚太代表处在本地区举办了14次高层政策会议。每次会议都与一家中央银行或一家地区中央银行组织合办，如EMEAP或SEACEN研究与培训中心。

年度特别行长会于2011年1月与日本银行在京都共同举办。与会者包括本地区主要中央银行的行长和世界其他地区的央行行长。行长们讨论了亚洲中央银行资产负债表扩张的国内和国际影响。会议首次套开了由本地区大型金融机构首席执行官与行长们的会议，就亚洲银行业务模式演变问题交换了意见。

其他高层会议包括2010年6月与中国人民银行在西安合办的亚洲货币政策工作组会议；2010年9月与菲律宾央行在马尼拉合办的货币政策操作过程会议；2010年11月与日本银行在香港合办的第六届金融市场高层研讨会；2011年1月与韩国央行在首尔合办的宏观审慎管理和政策研究会；以及2011年1月与柬埔寨国家银行在金边合办的SEACEN-BIS执行理事会会议。

银行业务及亚洲债券基金

对全球经济和金融环境的担忧使本地区中央银行在储备管理方面保持谨慎态度，并主要依赖清算银行银行部提供的短期流动工具。

作为基金管理者，国际清算银行继续支持东亚及太平洋地区中央银行行长会议第二期亚洲债券基金（ABF2），以推进本币债券市场的发展。2011年3月底，ABF2的总规模从2010年3月的35亿美元增加至40亿美元。私人投资达到11亿美元，其中泛亚洲债券指数基金（PAIF）占约86%，其他由8家单一市场基金

融资。自 2005 年 7 月 7 日开始运作至 2011 年 3 月底，泛亚洲债券指数基金收益率为 50.5%，胜于同时期美国国债指数 31.9% 的收益率。

美洲代表处

美洲代表处与清算银行总部工作人员一起，密切关注资本流入可能对地区货币政策产生的影响，以及新的主要监管标准和加强金融稳定的建议将如何影响地区经济。地区内，代表处还推介清算银行在这些相关问题上的研究和分析。

美洲代表处与清算银行成员中央银行，非股东央行、监管当局及研究机构共同发表了以下文章，包括“货币崩溃和产出动态：长期视角”、“非正式劳动力市场中的货币政策”、以及“使用存款准备金作为拉美的政策工具”等。这些均可在清算银行网站代表处页上查到。

2010 年 11 月，拉丁美洲和加勒比经济协会联合召开了年会。美洲代表处和清算银行货币与经济部组织了与学者、地区央行局长和前行长的讨论。同时还为两篇论文举办了两场讨论，一是全球因素对新兴市场经济体货币政策的影响，二是货币框架下金融稳定的考虑。

代表处还与本地区央行合办会议，包括 2010 年 9 月在巴西央行召开的拉丁美洲货币政策工作组会议，以外，还向金融稳定学院与本地区监管机构组织合办的培训活动提供支持。2010 年 10 月，代表处举办并共同主持了美洲地区中央银行内部审计负责人地区会议；2010 年 12 月，与国际清算银行和西班牙银行在墨西哥城共同举办了题为国际银行业未来的会议。

代表处还为本地区央行和研究机构举办的各类会议提供演讲人。

美洲顾问委员会 (CCA)

代表处为美洲顾问委员会 (CCA) 提供秘书处服务。美洲顾问委员会由国际清算银行美洲地区 6 家成员央行行长组成，¹² 成立于 2008 年 5 月，是董事会的咨询委员会。巴西央行行长亨利克·坎坡斯·梅莱勒斯自 2010 年 3 月起担任主席，任期至其央行行长任期 2010 年 12 月 1 日结束。2011 年 1 月，清算银行董事会任命智利中央银行行长何塞·德格雷戈里奥为主席，任期两年。委员会成员央行定期获得有关国际清算银行和代表处在本地区工作的信息，并对清算银行美洲地区当前和未来的工作提供宝贵指导。

国际清算银行的治理和管理

国际清算银行的治理和管理有三个主要决策层：

- 国际清算银行成员中央银行年度股东大会；
- 国际清算银行董事会；以及
- 国际清算银行总经理。

国际清算银行的总部位于瑞士巴塞尔。截至本财政年度，国际清算银行有来自 53 个国家的 604 名工作人员。

12. 阿根廷、巴西、加拿大、智利、墨西哥和美国央行。

国际清算银行成员中央银行年度股东大会

目前有 56 家中央银行或货币当局是国际清算银行的成员。这 56 家成员可派代表出席股东大会并享有投票权。国际清算银行年度股东大会于每年 3 月 31 日财政年度结束后 4 个月内举行。股东大会决定国际清算银行的红利和利润分配，批准年报和国际清算银行的账户，决定董事会成员津贴的调整并挑选国际清算银行的外部审计机构。

国际清算银行董事会

董事会由 19 名成员，由董事组成的行政管理委员会、审计委员会、银行业务与风险管理委员会及提名委员会协助行使职能。董事会的主要职责包括决定整个机构的战略及政策发展方向并监督国际清算银行的管理。

2010 年 12 月 31 日，汉斯·梯得迈尔自任期结束从董事会退休。梯得迈尔自 1993 年起担任董事会成员，并于 2003–10 年担任董事会副主席。2011 年 1 月，董事会选举日本银行行长白川方明接替梯得迈尔担任董事会副主席，任期自 2011 年 1 月 10 日起，为期三年。董事会还任命瑞士中央银行行长菲利普·休德布拉德接替梯得迈尔担任行政管理委员会主席，任期自 2011 年 1 月 10 日起。

2010 年 12 月，亨里克·坎坡斯·梅莱勒斯卸任巴西中央银行行长一职，也不再担任董事会成员。2011 年 1 月，董事会选举墨西哥中央银行行长奥古斯丁·卡斯滕斯接替梅莱勒斯履行董事会成员剩余的任期。

2011 年 3 月，董事会再次选举瑞典中央银行行长史蒂芬·英格维斯为董事会成员，任期三年至 2014 年 3 月 31 日。

2011 年 3 月底，盖·夸登男爵从比利时国民银行行长任上退休。2011 年 4 月 1 日，吕克·科恩接替夸登担任行长，并成为董事会的当然成员。科恩随后任命盖·夸登为董事会成员，任期至 2014 年 3 月 31 日。

2011 年 4 月 30 日，阿列克斯·韦博卸任德意志联邦银行行长一职，也不再担任董事会成员。2011 年 5 月 1 日，延斯·魏德曼接替韦博担任行长，并成为董事会的当然成员。

法国中央银行行长克里斯蒂安·诺瓦耶再次指派法国中央银行第二副行长让·皮埃尔·兰度担任董事会成员，任期至 2011 年 12 月 31 日。英格兰银行行长莫文·金再次指派英格兰银行副行长保罗·塔克担任董事会成员至 2011 年 12 月 31 日。

国际清算银行股东机构和董事会成员名单见后页。

国际清算银行成员中央银行

阿尔及利亚银行	爱沙尼亚银行
日本银行	俄罗斯联邦中央银行
阿根廷中央银行	欧洲中央银行
韩国银行	沙特阿拉伯货币局
澳大利亚储备银行	芬兰银行
拉脱维亚银行	塞尔维亚国民银行
奥地利国民银行	法兰西银行
立陶宛银行	新加坡金管局
比利时国民银行	德意志联邦银行
马其顿共和国国家银行	斯洛伐克国民银行
波斯尼亚和黑塞哥维纳中央银行	希腊银行
马来西亚中央银行	斯洛文尼亚银行
巴西中央银行	香港金管局
墨西哥银行	南非储备银行
保加利亚国民银行	匈牙利国民银行
荷兰银行	西班牙银行
加拿大银行	冰岛中央银行
新西兰储备银行	瑞典中央银行
智利中央银行	印度储备银行
挪威中央银行	瑞士国民银行
中国人民银行	印度尼西亚银行
菲律宾中央银行	泰国银行
克罗地亚国民银行	爱尔兰中央银行及金融服务局
波兰国家银行	土耳其共和国中央银行
捷克国民银行	以色列央行
葡萄牙银行	英格兰银行
丹麦国民银行	意大利银行
罗马尼亚国家银行	美国联邦储备理事会

国际清算银行董事会

克里斯蒂安·诺瓦耶 (Christian Noyer), 巴黎
董事会主席

白川方明 (Masaaki Shirakawa), 东京
董事会副主席

本·伯南克 (Ben S Bernanke), 华盛顿
马克·卡尼 (Mark Carney), 漩太华
奥古斯汀·卡斯滕斯 (Agustin Carstens), 墨西哥城
吕克·科恩 (Luc Coene), 布鲁塞尔
马里奥·德拉吉 (Mario Draghi), 罗马
威廉·达德利 (William C Dudley), 纽约
菲利普·休德布拉德 (Philipp Hildebrand), 苏黎世
史蒂芬·英格维斯 (Stephan Ingves), 斯德哥尔摩
莫文·金 (Mervyn King), 伦敦
让-皮埃尔·兰度 (Jean-Pierre Landau), 巴黎
盖·夸登 (Guy Quaden), 布鲁塞尔
法布瑞奇奥·萨考马尼 (Fabrizio Saccomanni), 罗马
让-克劳德·特里谢 (Jean-Claude Trichet), 法兰克福
保罗·塔克 (Paul Tucker), 伦敦
延斯·魏德曼 (Jens Weidmann), 法兰克福
努特·威灵克 (Nout H E Wellink), 阿姆斯特丹
周小川, 北京

副董事

马切斯·德沃特里庞 (Mathias Dewatripont) 或简·斯迈兹 (Jan Smets),
布鲁塞尔

安德斯·多姆布勒特 (Andreas Dombret) 或卡尔亨斯·比斯伯格 (Karlheinz
Bischofberger), 法兰克福

保罗·费舍 (Paul Fisher) 或麦克·克罗斯 (Michael Cross), 伦敦
皮埃尔·杰立特 (Pierre Jaitte) 或丹尼斯·伯尔 (Denis Beau), 巴黎
伊哥那奇奥·维斯克 (Ignazio Visco), 罗马
珍妮特·耶伦 (Janet L Yellen) 或内森·谢特 (D Nathan Sheets), 华盛顿

董事会下属委员会

行政管理委员会, 主席为菲利普·休德布拉德 (Philipp Hildebrand)
审计委员会, 主席为马克·卡尼 (Mark Carney)
银行业务与风险管理委员会, 主席为史蒂芬·英格维斯 (Stephan Ingves)
提名委员会, 主席为克里斯蒂安·诺瓦耶 (Christian Noyer)

国际清算银行管理层

总经理负责指导国际清算银行管理层，并就清算银行的业务经营向董事会负责。执行委员会为总经理提供咨询。委员会由总经理担任主席，委员包括副总经理、秘书部、银行部和货币经济部等三个部门的主任，以及法律总顾问。

其他高级管理人员包括部门的副主任和金融稳定学院院长。

总经理

海密·卡罗阿纳 (Jaime Caruana)

副总经理

赫威·哈农 (Hervé Hannoun)

秘书长，秘书部主任

彼特·蒂图斯 (Peter Dittus)

经济顾问，货币经济部主任

斯蒂芬·塞切提 (Stephen G Cecchetti)

银行部主任

岗特·普林纳斯 (Günter Pleines)

法律总顾问

迭戈·迪沃斯 (Diego Devos)

副秘书长

吉姆·阿瑟林顿 (Jim Etherington)

银行部副主任

路易·德·蒙特皮里 (Louis de Montpellier)

货币经济部副主任 (研究与统计)

克劳迪欧·波里欧 (Claudio Borio)

货币经济部副主任 (政策、协调与行政)

菲利普·特纳 (Philip Turner)

金融稳定学院院长

约瑟夫·托索夫斯基 (Josef Tošovský)

吉姆·阿瑟林顿和路易·德·蒙特皮里被分别再次任命为副秘书长和银行部副主任，任期五年。

国际清算银行的预算政策

国际清算银行下一财政年度预算的制定工作始于该财政年度开始前 6 月。根据管理层制定的业务发展方向和财务框架，各业务部门制订具体的工作计划并核计相应的资金需求。协调各业务部门的计划、目标和整体可使用资源后形成财政年度预算草案。该预算必须在财政年度开始前获得董事会批准。

预算支出区分为行政和资本支出。与其他同类机构一样，管理层和工作人员相关支出，包括薪酬、养老、医疗和事故险，占行政支出的 70%。其他三大类支出分别是信息技术、电讯以及基建和设备支出，各占行政支出的 10%。资本支出主要是指基建费用和信息技术投资费用，每年波动较大。绝大多数的行政和资本支出都以瑞士法郎发生。

2010/11 财政年度折旧前的行政支出¹³ 为 2.537 亿瑞士法郎，比原预算 2.616 亿瑞士法郎低 3%。同时，资本支出为 2,170 万瑞士法郎，比预算低 180 万瑞士法郎。行政支出低于预算的主要原因是人员成本、信息技术和通信支出低于预算。

2010/11 财政年度行政和资本支出预算反映出当年工作重点是进一步加强应对全球金融危机的能力，主要体现在以下几个领域：

- 保证有充足的资金和人力投入金融稳定工作。额外聘用工作人员支持金融稳定理事会 (FSB)、巴塞尔银行监管委员会 (BCBS) 和全球金融体系委员会 (CGFS) 的工作。金融稳定方面取得了重大成果，即巴塞尔协议Ⅲ得以顺利完成，并获二十国集团批准。巴塞尔银行监管委员会 (BCBS)、金融稳定理事会 (FSB) 和国际清算银行货币经济部为取得该成果付出了艰苦工作。
- 应对后金融危机问题仍然是银行部及风险控制、财务与合规处的工作重点。银行业务工作趋向于妥善管理资产负债表，加强风险管理、风险评估、运营控制和管理会计。

2010/11 财政年度，银行部还启动了资产管理基础设施项目，进一步加强了数据管理、合规检查、组合投资分析、订单管理和交易流程。

2011 年 3 月，董事会批准 2011/12 财年行政预算增加 2.6% 至 2.685 亿瑞士法郎，并批准资本预算增加 310 万瑞士法郎至 2,660 万瑞士法郎。

国际清算银行在 2011/12 财政年度的业务计划是编制当年行政预算的基础。在 2010/11 财年取得业绩的基础上，业务计划将进一步将加强金融稳定列为工作重点。预算中分配了额外的人力和财务资源来应对日益繁重的金融稳定工作量，特别加大了对金融稳定理事会 (FSB)、巴塞尔银行监管委员会 (BCBS) 和支付结算体系委员 (CPSS) 的支持。附加工作包括向全球央行和金融监管者散发巴塞尔协议Ⅲ，通过加强清算银行统计能力来更好地对金融市场和机构进行监测。

银行部及风险控制、财务与合规处的工作重点是基于适宜的中期利润率和财务风险水平，增强清算银行银行业务活动的灵活性。

国际清算银行的薪酬政策

国际清算银行工作人员的工作表现评估有一定客观标准，包括任职资格、工作经历和岗位责任。工作岗位分不同等级（档次）。岗位等级与工资等级挂钩。清算银行每 3 年进行一次全面的工资普查，参照同类机构和市场的薪资水平调整工资基准。为吸引高质量工作人员，在确定工资参照基准时，清算银行重点关注市场中等偏上的薪资水平。这些比较考虑了被调查机构工作人员应税工资差异情况。最近一次调查已于 2010 年下半年进行。2011 年 7 月 1 日，清算银行将把工资结构的中间值调整至市场基准水平。

在不进行全面工资普查的年份，工资结构主要根据瑞士的通货膨胀率和发达经济体实际平均工资加权增长率进行调整。考虑到瑞士的负通货膨胀率和发达经济体实际工资增长情况，2010 年 7 月 1 日，清算银行将工资结构下调了 1%。个人绩效表现决定了工作人员在同一工资等级内的不同浮动水平。

国际清算银行员工可参加清算银行支持的医疗保险和养老金固定收益计划。受聘于清算银行总部的非瑞士或非本地雇佣的工作人员（包括高级管理人员）享

13. 国际清算银行预算会计是建立在现金收付制基础上的，不作期末账项调整，主要涉及退休福利给付义务，其需考虑金融市场环境和精算假设的变化。这些额外因素通过损益表中的“营业支出”项目（见净利润及利润分配）予以反映。

有驻外津贴。目前，驻外津贴约合年薪的 14%（未婚工作人员）或 18%（已婚工作人员），但不得超过一定上限。此外，清算银行还为驻外工作人员符合条件的子女提供教育津贴。清算银行将代表处工作人员分成两类，分别是派遣驻代表处工作人员和当地直接聘用的工作人员。前者的聘用条件是根据清算银行全球外派政策决定的。后者的聘用条件与代表处所在地的市场水平相当，但清算银行为他们提供与总部工作人员相同的医疗保险和养老金固定收益计划。

国际清算银行定期参照同类机构和市场的薪酬水平调整高级管理人员工资基准。与对其他工作人员的工资调查保持同步，清算银行最近一次对高级管理人员的工资调查也在 2010 年下半年进行。调查结果证实，根据瑞士的通货膨胀率每年调整高级管理人员工资的做法是适当的。

2010 年 7 月 1 日，高级管理人员的年酬金分以下三个档次（不包括海外津贴）：

- | | |
|---------------------|------------|
| • 总经理 ¹⁴ | 758,600 瑞郎 |
| • 副总经理 | 641,900 瑞郎 |
| • 部门主任 | 583,550 瑞郎 |

股东大会批准董事会成员的酬金，每三年调整一次。2011 年 4 月 1 日，向董事会成员支付的固定年度酬金为 1,049,520 瑞士法郎。此外，董事会成员每次出席董事会会议可得到出席费。如果董事会全体成员出席所有的董事会会议，年度出席费的总额为 973,788 瑞士法郎。

净利润与分配

截至 2011 年 3 月 31 日，国际清算银行在第 81 个财政年度实现净利润 8.16 亿特别提款权。这表示回到了一个较正常的利润率水平。上一个财政年度高达 18.598 亿特别提款权的极高利润是在全球金融市场尤其是信贷市场复苏背景下获得的，即多项贷款利率与伦敦银行间同业拆借利率（Libor）的差额缩小，回落到 2008 年 9 月之前的水平。2010/11 财政年度利润的主要因素讨论如下。

2010/11 财政年度利润的主要因素

2010/11 财政年度，全球金融市场条件发生多次变化。2010/11 财年第一季度，欧元区信贷市场压力上升，导致清算银行信贷组合中的债券利率与伦敦银行间同业拆借利率之差扩大。第二季度，随着欧元区信贷市场压力的缓解，信贷利差有所收窄。下半年，欧元市场压力和信贷利差重复了上半年的变化模式。货币市场和外汇利差与前三个财政年度相比，表现更加平稳。

2010/11 财政年度净利息收入达到 14.654 亿特别提款权，上一财政年度为 14.312 亿特别提款权。净利息收入增加主要得益于以下原因：

- 一是客户货币存款平均量上涨了 2.7%；
- 二是清算银行提前回购中期债券工具及相关的套期保值安排的影响。这种增

14. 除基本工资外，总经理每年还享有接待津贴以及提高的养老金权利。

量被等量的净值变动损失抵消了。¹⁵

2010/11 财政年度下半年中介利差的缩小一定程度上减少了上述正面因素的影响。

2010/11 财政年度，净值变动损失达 5.092 亿特别提款。上一个财政年度则实现净收益 5.205 亿特别提款权。

净值变动损失主要原因如下：

- 一是上文提及的中期债务工具的套期保值安排的影响；
- 二是清算银行信贷组合中欧元区债务工具信贷利差的扩大。

营业支出（见财务报表注 24）为 2.05 亿特别提款权，比上一年财政年度 1.908 亿特别提款权上升 7.4%，以瑞士法郎计算的营业支出（清算银行大多数行政支出都以瑞士法郎发生）上升了 1.1%。折旧前的行政支出是 1.908 亿特别提款权，比上一财政年度的 1.777 亿特别提款权高出 7.4%。计提折旧 1,420 万特别提款权，比上一财政年度计提折旧额 1,310 万特别提款权上升了 9.2%。

综合上述因素，国际清算银行实现营业利润 7.385 亿特别提款权，比上一财政年度的 17.544 亿特别提款权减少 10.159 亿特别提款权。

在过去两个财政年度中，为了将投资组合期限基础从 4 年降至 3 年，国际清算银行出售了部分投资债券，包括其在利率水平较高时买入的一部分债券。2010/11 财政年度出售投资债券实现净收益 5,570 万特别提款权。2009/10 财政年度实现净收益 1,054 亿特别提款权。

2010/11 财政年度，国际清算银行出售 1 吨黄金投资资产，实现净收益 2,180 万特别提款权。2009/10 财政年度，国际清算银行未出售黄金投资资产。

在上述因素的综合作用下，国际清算银行 2010/11 财政年度实现净利润 8.16 亿特别提款权，比上一财政年度的 18.598 亿特别提款权下降了 10.438 亿特别提款权。

权益变动

国际清算银行的重估账户包括清算银行股权下的黄金重估账户和证券重估账户。每个账户都由实现净收益或损失——转到损益账户——和未实现净收益或损失两部分构成。

证券重估账户减少了 1.973 亿特别提款权。这是由两部分相加计算得出的：一是下半年利率上升使证券投资出现的未实现净损失（-1.416 亿特别提款权）；二是转入损益表的出售证券获得的已实现收益（-5,570 万特别提款权）。

黄金重估账户增加了 6.504 亿特别提款权。这是由两部分相加计算得出的：一是黄金年环比价格上涨使自有黄金投资资产获得的未实现收益（+6.722 亿特别提款权）；二是转入损益表的出售 1 吨黄金获得的已实现收益（-2,180 万特别提款权）。

综合上述收益因素，国际清算银行 2010/11 财政年度实现总收益¹⁶12.691 亿

15. 中期债务工具持有人可能会以当前市场价格将这些金融工具售回给国际清算银行。当清算银行回购中期债务工具时，依然持有相应的资产和套期保值安排，并通常以向类似市场发行新债务工具的方式进行融资。最近发生的回购是在市场利率低于该中期债务工具发行时利率的环境下进行的。由于再融资债务的应付利息低于原中期债务工具的应付利息，清算银行的应计息差扩大，从而产生了一个更高的净利息收入。由于资产和套期保值安排的账面价值在到期时将回归到面值，所以这部分净值变动损失抵消了利息收入的上升。

16. 总收益在财务报表第146页“综合收益表”中列为“综合收益总额”。

特别提款权，平均权益（162.38亿特别提款权）收益率为7.8%。2009/10财政年度实现总收益22.041亿特别提款权，平均权益（147.95亿特别提款权）收益率为14.9%。在扣除2009/10财政年度发放的3.741亿特别提款权红利后，截至2011年3月31日，清算银行的权益增加了8.95亿特别提款权。

红利政策建议

董事会在审议国际清算银行2009/10财政年度红利政策时，考虑了清算银行的资本需求和股东们希获得持续良好投资回报的利益诉求。在制定红利政策时，董事会采纳了以下治理原则：

- 首先，清算银行需要随时，包括在金融危机期间，拥有充足的资本金。
- 其次，红利应相对稳定，保持在可持续水平并每年以可预测的方式变化。
- 最后，清算银行的红利政策应在中期内提供指引，而红利则应继续反映清算银行当年所处的金融环境，且每年均由董事会决定。

红利政策需考虑清算银行的资本充足率和杠杆率要求。计划于2014/15财年对当前的红利政策进行评估和审查。红利政策主要内容包括：

- 事先决定的正常的可持续红利，即根据中期红利政策，每股红利增加10特别提款权；
- 事后决定的补充红利，且将杠杆率和经济资本保持在要求的区间内。

上述政策旨在确保留存收益能以一个足够的速度补充清算银行资本，支持其业务并保持一个与资产负债表规模和经济资本要求相适宜的资本充足水平。在通常情况下，这使得清算银行在每年稳步增加红利的同时，还保留了利润过高或过低时可操作的灵活性。此外，每年5月红利的最终批准恰好赶上每年经济资本分配过程完成并出结果（见财务报表资本充足部分注2），使得董事会既能够支付合理的红利，又能确保清算银行资本基础依然强劲。

根据红利政策，建议宣布2010/11财政年度每股发放正常红利295特别提款权，比2009/10财政年度增加10特别提款权。上一财政年度，由于获得超乎寻常的高额利润，每股发放了补充红利400特别提款权。今年的利润恢复到正常水平，建议不发放补充红利。

本财年净利润及利润分配建议

根据《国际清算银行章程》第51条，董事会建议股东大会按下列方式分配2010/11财政年度8.16亿特别提款权的净利润：

- 1.611亿特别提款权用于支付每股285特别提款权的正常红利；
- 6,550万特别提款权转入一般储备基金；¹⁷
- 600万特别提款权转入特别红利储备基金；
- 5.834亿特别提款权（剩余的可动用净利润）转入自由储备基金。

若股东大会同意，国际清算银行将按照2010年3月31日在册的股东名单于2011年7月1日向股东支付红利。红利可以特别提款权的组成货币或瑞士法郎发放。

国际清算银行已发行的和认缴的股份共为547,125股。其中1,000股是阿尔

17. 2011年3月31日，一般储备基金超出国际清算银行实缴资本的4倍。根据《国际清算银行章程》第51条，分红后利润的10%应划入一般储备基金，直至其余额达到实缴资本的5倍。

巴尼亞的未決股份，截至 2011 年 3 月 31 日由司庫持有。司庫持有的這些股份不享受紅利。因此，需要支付紅利的股份是 546,125 股。

審計報告

國際清算銀行的財務報表由德勤公司審計。德勤公司證實清算銀行的財務報表真實而公正地反映了清算銀行在 2011 年 3 月 31 日的財務狀況和截至 2011 年 3 月 31 日的經營結果。審計報告附在財務報表之後。

财务报表

截至 2011 年 3 月 31 日

2011 年 3 月 31 日结束的财政年度的财务报表（第 121–182 页），已由董事会于 2011 年 5 月 9 日依照国际清算银行章程第 49 条审议通过，并于 2011 年 6 月 26 日提交年度股东大会审议通过。

海密·卡罗阿纳
总经理

赫威·哈农
副总经理

资产负债表

截至 2011 年 3 月 31 日

单位：百万特别提款权	说明	2011	2010
资产			
现金与银行活期存款	3	329.8	1,516.2
黄金与黄金贷款	4	36,637.2	43,039.8
国库券	5	76,932.1	84,714.8
再出售协议下购买的证券	5	51,464.0	42,305.9
贷款与预付款	6	24,170.4	19,288.6
政府证券与其他证券	5	56,987.9	53,687.7
衍生金融工具	7	5,790.3	10,114.7
应收账款	8	8,616.3	4,035.7
土地、建筑和设备	9	190.8	189.9
总资产		261,118.8	258,893.3
负债			
货币存款	10	207,085.6	195,755.1
黄金存款	11	21,269.9	32,064.1
衍生金融工具	7	6,959.5	4,187.4
应付账款	12	8,758.1	10,792.4
其他负债	13	375.4	319.0
总负债		244,448.5	243,118.0
股东权益			
股本	14	683.9	683.9
法定准备	15	12,154.4	10,668.7
损益账户		816.0	1,859.8
减：司库持有股份	16	(1.7)	(1.7)
其他权益账户	17	3,017.7	2,564.6
总权益		16,670.3	15,775.3
负债和所有者权益		261,118.8	258,893.3

损益账户

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	2011	2010
利息收入	19	3,324.4	4,051.9
利息支出	20	(1,859.0)	(2,620.7)
净利息收入		1,465.4	1,431.2
净值变动	21	(509.2)	520.5
净利息与估值收入		956.2	1,951.7
费用与佣金净收入	22	3.1	10.7
外汇交易净损失	23	(15.8)	(17.2)
营业收入总额		943.5	1,945.2
营业支出	24	(205.0)	(190.8)
营业利润		738.5	1,754.4
出售投资证券的净收益/ (损失)	25	55.7	105.4
出售黄金资产的净收益	26	21.8	—
财政年度净利润		816.0	1,859.8
每股基本和稀释的收益 (以特别提款权为单位)	27	1,494.2	3,405.4

综合收益表

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	2011	2010
财政年度净利润		816.0	1,859.8
可出售证券未实现的亏损	17A	(197.3)	(112.5)
黄金投资资产未实现的收益	17B	650.4	456.8
财政年度总收益		1,269.1	2,204.1

现金流量表

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	2011	2010
营业活动现金流			
利息类收入		3,591.1	4,875.0
利息类支出		(1,769.2)	(2,522.8)
费用与佣金净收入	22	3.1	10.7
外汇交易收入	23	21.5	0.3
营业支出		(190.8)	(177.6)
营业利润中的非现金流项目			
营业资产和负债估值变动	21	(509.2)	520.5
外汇交易损失	23	(37.3)	(17.5)
应计利息和摊销变动		(356.5)	(921.2)
营业资产和负债变化净值			
以损益反映的公允价值计算的货币存款		17,500.9	3,220.0
货币银行资产		(10,882.2)	6,472.1
活期和通知存款负债		(11,022.2)	(2,839.8)
黄金存款		(10,794.2)	9,012.0
黄金和黄金贷款银行资产		7,042.6	(17,170.5)
应收账款		1.5	(0.7)
其他负债/应付账款		(332.7)	339.9
衍生工具净值		7,096.5	1,005.0
营业活动净现金流使用		(637.1)	1,805.4
投资活动现金流来源/ (使用)			
可出售货币投资资产变化净值	5B	(829.8)	(606.4)
以损益反映的公允价值计算的货币投资资产			
变化净值		(82.9)	131.1
回购协议下出售的证券变化净值			
黄金投资资产变化净值	4B	32.2	3.7
购买土地、建筑和设备净值	9	(15.1)	(12.1)
投资活动净现金流使用		(895.6)	(483.7)

续表

单位: 百万特别提款权	说明	2011	2010
融资活动现金流使用			
红利支出		(374.1)	(144.7)
融资活动净现金流使用		(374.1)	(144.7)
净现金流		(1,906.8)	1,177.0
汇率对现金及现金资产的净额影响		178.4	49.8
现金及现金资产变化净值		(2,085.2)	1,127.2
现金及现金资产净变动		(1,906.8)	1,177.0
现金和现金资产, 年初	28	2,488.0	1,311.8
现金和现金资产, 年末	28	582.0	2,488.8

国际清算银行权益变动

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	股本	法定储备	损益	司库持有股份	其他权益账户	总权益
权益 (2009 年 3 月 31 日)		683.9	10,367.3	446.1	(1.7)	2,220.3	13,715.9
收入总额	17	—	—	1,859.8	—	344.3	2,204.1
2008/09 年红利支付		—	—	(144.7)	—	—	(144.7)
2008/09 年利润分配		—	301.4	(301.4)	—	—	—
权益 (2010 年 3 月 31 日)		683.9	10,668.7	1,859.8	(1.7)	2,564.6	15,775.3
收入总额	17	—	—	816.0	—	453.1	1,269.1
2009/10 年红利支付		—	—	(155.6)	—	—	(155.6)
2009/10 年补充红利支付		—	—	(218.5)	—	—	(218.5)
2009/10 年利润分配		—	1,485.7	(1,485.7)	—	—	—
截至 2011 年 3 月 31 日							
分配计划利润前资产负债表余额		683.9	12,154.4	816.0	(1.7)	3,017.7	16,670.3
计划分红	14	—	—	(161.1)	—	—	(161.1)
计划转入储备		—	654.9	(654.9)	—	—	—
2011 年 3 月 31 日							
分配计划利润后的权益		683.9	12,809.3	—	(1.7)	3,017.7	16,509.2

2011 年 3 月 31 日, 法定储备包括 8.117 亿特别提款权的股份溢价 (2010 年为 8.117 亿特别提款权)。

计划利润分配表

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	2011
财政年度净利润		816.0
转入法定储备基金	15	—
计划红利:		
546,125股 (每股295特别提款权)		(161.1)
计划转入其他储备:		
一般储备基金	15	(65.5)
特别红利储备基金	15	(6.0)
自由储备基金	15	(583.4)
分配储备后利润		—

计划利润分配符合国际清算银行章程第 51 条规定。

国际清算银行法定储备变动

截至 2011 年 3 月 31 日的财政年度

单位: 百万特别提款权	说明	法定储备基金	一般储备基金	特别红利储备基金	自由储备基金	法定储备总额
余额 (2010年3月31日)		68.3	3,079.9	154.0	7,366.5	10,668.7
2009/10年利润分配	15	—	148.6	12.0	1,325.1	1,485.7
截至2011年3月31日分配						
计划利润前的余额		68.3	3,228.5	166.0	8,691.6	12,154.4
计划转入储备基金	15	—	65.5	6.0	583.4	654.9
截至2011年3月31日分配						
计划利润后的余额		68.3	3,294.0	172.0	9,275.0	12,809.3

会计原则

除特别说明外，以下的会计原则适用于两个财政年度。

1. 财务报表的范围

这些财务报表包含了国际清算银行管理控制的所有资产和负债，因此与之相关的经济利润及权利与义务均属于国际清算银行。

在国际清算银行名下但不属于该行控制的资产与负债，以及与之相关的不属于国际清算银行的经济利润及权利与义务不包含在资产负债表中。表外资产及负债列于说明 31。

2. 职能和计值货币

国际清算银行的职能和计值货币为国际货币基金组织 (IMF) 定义的特别提款权 (SDR)。

特别提款权是依据国际货币基金组织执董会于 2010 年 12 月 30 日通过、2011 年 1 月 1 日生效的 0–1 规则，根据一篮子主要可兑换货币计算得出。目前，1 单位特别提款权等值于 0.660 美元、0.423 欧元、18.4 日元及 0.111 英镑之和。2011 年 1 月 1 日之前，1 单位特别提款权等于 0.632 美元、0.410 欧元、18.4 日元及 0.903 英镑之和。特别提款权一篮子主要兑换货币的构成于 2010 年 12 月 31 日进行调整，但新旧货币构成等值，没有因货币权重的改变而造成显著的损失或收益。国际货币基金组织每 5 年对一篮子货币的构成进行评估。下一次评估将于 2015 年 12 月进行。

除特别声明外，本财务报表的所有数字均以百万特别提款权为单位。

3. 货币转换

货币资产与负债的价值是按照资产负债表编订日的汇价来转换为特别提款权计值。其他资产

与负债则是按照交易日的汇率用特别提款权来计值。损益按平均汇率转换为特别提款权计值。货币资产与负债的再转换及清算交易造成的汇兑差异则被记录损益账户汇兑损益项下。

4. 对金融工具的指定

根据其性质及用途，一经认定每一金融工具被指定归于以下类别：

- 贷款和应收账款
- 损益中反映的金融资产和负债的公允价值
- 可出售的金融资产
- 以摊余成本计的金融负债

金融工具的分类取决于其性质及其用途，具体见第 5 部分。

金融工具的指定决定了下文列出的所采用的会计原则。当金融工具是以损益反映的公允价值计算时，国际清算银行不改变其制定的类别。

5. 资产与负债结构

资产与负债被划分为两种组合：

A. 银行业务组合

这些包括货币和黄金存款负债和相关的银行资产和衍生工具。

国际清算银行为中央银行客户运作货币和黄金业务。在此业务中，国际清算银行只承担有限的金价、利率和外汇风险。国际清算银行用以损益反映的公允价值计算银行业务组合中的所有金融工具（不包括在其他银行的现金、活期与通知账户，以及活期与通知存款账户负债）。在货币银行组合中公允价值的使用请见第 9 部分。

B. 投资业务组合

这部分主要是与国际清算银行股权投资相关的资产、负债和衍生工具。

国际清算银行以特别提款权构成货币计值的金融工具的形式持有大部分股权，并以数种债券的固定久期为标准进行管理。

除下段中的货币资产外，货币资产（除在其他银行的现金、活期和通知账户以外）归为可出售资产类。相关的再回购协议下出售的证券被归为以摊余成本计的金融负债类。

此外，国际清算银行还对一部分股权进行积极管理。这部分货币资产为交易资产并以损益反映的公允价值计算。

国际清算银行其余的股权为黄金。自有黄金归为可出售资产类。

6. 在其他银行的现金与活期存款

在其他银行的现金与活期存款，本金和累计的利息被计入资产负债表。

7. 通知账户

通知账户是极短期的货币资产。这些金融工具通常只有三天或更短的通知期，在资产负债表中计人“贷款和预付款”项下。在现金流表中被归为等值现金。

由于其期限很短，这些金融工具被归为贷款和应收账款类。这些存款以本金和累计的利息被计入资产负债表。利息按权责发生制计人“利息收入”。

8. 活期和通知存款账户负债

活期存款和通知存款账户是极短期的货币负债。这些金融工具通常只有三天或更短的通知期，在资产负债表中计人“货币存款”项下。

由于其期限很短，这些金融工具被归为以摊余成本计的金融负债类。这些存款以本金和累计的利息被计入资产负债表。利息按权责发生制计人“利息支出”。

9. 在货币银行组合中使用公允价值

在运行货币银行组合时，国际清算银行在某些货币存款负债的交易中担当做市商。由此，这些负债能带来实现的损益。

根据清算银行的风险管理政策，这一活动中的市场风险管理以公允价值为基础，涵盖货币银行组合中所有相关的资产、负债和衍生工具。因此货币存款负债所有实现和未实现的损益主要由货币银行资产、衍生工具或其他货币存款负债实现和未实现的损益相抵。

为了降低认定各种来源的实现和未实现损益的不一致性，清算银行将所有货币银行组合中的资产和负债都以损益反映的公允价值计算。

10. 以损益反映的公允价值计算的货币存款负债

如上所述，除活期和通知存款账户的负债之外，所有货币存款负债都以损益反映的公允价值计算。

货币存款负债最初以交易日成本计人资产负债表。随后将支付的累积利息和收到的摊余溢价以及已支付的折扣按有效利率制计人“利息支出”项下。

交易日之后，所有金融工具根据市场价格重新估值，所有实现和未实现的损益计人“净值变化”项下。

11. 以损益反映的公允价值计算的货币资产

货币资产包括国债、再出售协议下购入的证券、贷款和预付款以及政府和其他证券。

如前所述，国际清算银行将所有货币银行组合都以损益反映的公允价值计算。此外，国际清算银行还对其中一部分进行积极管理。这部分货币资产为交易类资产，因此也以损益反映的公允价值计算。

这些货币资产最初是以交易日成本计人资产负债表。随后累积的利息和支付的摊余溢价以及收到的折扣均按有效利率制计人损益账户“利息收入”。

交易日之后，货币资产按照公允价值重新计价。所有可实现及未实现公允价值变动以“可出

售证券销售净收入”计入损益账户。

12. 可出售的货币资产

货币资产包括国债、再出售协议下购入的证券、贷款和预付款以及政府和其他证券。

如前所述，国际清算银行将所有货币投资组合中的相关资产均纳入可出售资产，除了其积极管理的投资组合中的资产。

这些货币资产最初是以交易日成本计入资产负债表。随后累积的利息和支付的摊余溢价以及收到的折扣均按有效利率制计入损益账户的“利息收入”。

交易日之后，货币资产按照公允价值重新计价。未实现的损益计入证券重估账户，并在资产负债表中反映在“其他权益账户”项下。公允价值变动计入综合收益表的“可出售证券未实现的亏损”项下。已实现的收益计入损益账户的“可出售证券投资净收益 / (损失)”项下。

13. 货币资产空头

货币资产空头按交易日以市价计入资产负债表的“其他负债”项下。

14. 黄金

黄金包括央行托管和黄金名义活期账户中的金条。国际清算银行认为黄金是一种金融工具。

黄金以其重量计入资产负债表（以黄金市场价格和美元汇率折算成特别提款权）。黄金的买卖以结算日为基础计入。远期买卖在结算日之前计为衍生工具。

对于实现和未实现的收益或损失在估值中的处理请见第 17 部分。

15. 黄金贷款

黄金贷款包括对商业银行的定期黄金贷款。黄金贷款以交易日的价格按重量（以黄金市场价格和美元汇率折算成特别提款权）加上应计利息计入资产负债表。

黄金贷款的利息按有效利率制计入利息收入。

16. 黄金存款

黄金存款包括来自中央银行的未分配活期和定期黄金存款。

未分配活期黄金存款客户持有其存入银行同等重量和质量的黄金债权，但无权指定特定金条。未分配活期黄金存款以交易日的价格按重量（以黄金市场价格和美元汇率折算成特别提款权）加上应计利息计入资产负债表。黄金存款的利息按有效利率制计入利息支出。

已分配黄金存款客户可以指定在托管基础上存入银行的特定金条。客户自己持有收益权，同时也要承担风险。因此，已分配黄金存款负债及相关金条资产不计入资产负债表，作为资产负债表表外项目。

17. 黄金业务实现和未实现的损益

黄金业务实现和未实现的收益或损失的处理取决于以下分类：

A. 银行业务组合，包括黄金存款及相关的黄金银行资产

国际清算银行将其银行业务组合中的黄金贷款归为贷款和应收账款类，将黄金存款归为以摊余成本计的金融负债类。黄金衍生工具包含在以损益反映的公允价值计算的业务组合中。

这类黄金交易产生的损益作为交易损益净值计入损益账户中的“汇兑损（益）净值”。

银行业务组合中的黄金净头寸再次转换的损益作为转换损益净值计入损益账户中的“汇兑损（益）净值”。

B. 投资组合，包括黄金投资资产

国际清算银行自有的黄金被归为可出售资产。

国际清算银行持有黄金投资资产未实现的损益超过成本的部分被列入权益项下的黄金重估账户，并被计入资产负债表中的“其他权益账户”。公允价值变动计入综合收益表“黄金投资资产未实现收益”。

截至 2003 年 3 月 31 日的黄金资产（当国际清算银行将记账货币由金法郎改为特别提款权时），根据董事会决议，按照 1979 年至 2003 年

一盎司黄金等于 208 美元的计算，并按 2003 年 3 月 31 日的汇率折算，成本约为一盎司黄金相当于 151 特别提款权。

黄金投资资产处置中实现的损益计入损益账户的“黄金投资资产的净收益”项下。

18. 再回购协议下出售的证券

当这些负债与以损益反映的公允价值计算的货币资产管理相关时，它们归在以损益反映的公允价值计算的金融工具类。当这些负债与可出售的货币资产相关时，它们归在以摊余成本计的金融负债类。

这些证券最初以交易日成本被计入资产负债表。随后累积的利息按有效利率制计入“利息支出”。

交易日之后，这些被归入按损益反映的公允价值计价类的负债根据公允价值重新估值，未实现的损益计入损益账户“净值变化”项下。

19. 衍生工具

衍生工具被用来管理国际清算银行的市场风险或进行交易，归在以损益反映的公允价值计算的金融工具类。

这些证券最初以交易日成本被计入资产负债表。随后累积的利息和摊余的溢价以及收到的折扣计入按有效利率制“利息收入”。

交易日之后，衍生工具根据市场价格重新估值，未实现的损益计入损益账户“净值变化”项下。

衍生工具被计为资产或负债，取决于衍生工具合同的公允价值对清算银行来说是正还是负。

当衍生工具合同包含在不以损益反映的公允价值计账的主合同中，该衍生工具合同在计账时与主合同分离，按上述独立的衍生工具处理。

20. 估值政策

国际清算银行的估值政策由董事会批准。该政策明确了金融工具如何被归类，以此确定金融工具的估值基础和会计处理，并以详细的估值程序为补充。

资产负债表中大部分金融工具以公允价值计价。国际清算银行将金融工具的公允价值定义为

公平交易中信息充分的交易双方自愿交易的工具数量。

使用公允价值可确保提交董事会和股东的财务报告反映银行业务的管理方式，并与报告给管理层的风险管理绩效数据一致。

国际清算银行认为在交易活跃的市场上发布的报价是公允价值的最佳依据。当报价不公开发时，国际清算银行使用适用于特定金融工具的估值方法来确定公允价值。这些估值方法包括可使用近期公平交易的市场价格定价类似的工具，或使用金融模型。当使用金融模型时，国际清算银行旨在最大限度地利用可观察到的合适市场参数（如利率和波动性），尽可能不依赖自己的估计。这些估值模型包括贴现现金流分析和期权定价模型。

当使用估值方法确定公允价值时，将根据国际清算银行模型生效政策的要求批准使用并定期审查估值模型。

国际清算银行有独立的价格核准处定期审查工具估值情况，同时考虑估价准确性及所运用的估价方法。其他估值管理手段包括每日损益的审查与分析。

国际清算银行以买方报价定价资产并以卖方报价定价负债。衍生品金融工具在竞标基础上计价，包含估价储备，必要时，计入衍生品金融负债。未按公允价值计价的金融资产和负债以摊余成本计入资产负债表。

21. 金融资产的减值

金融资产（不包括以损益反映的公允价值计算的金融资产）在每一资产负债表日被评估，以判断是否需要减值。当有明显证据显示资产初次估值后发生的事件导致资产的预计未来现金流减少，则对金融资产进行减值。证据包括重大财务困境、违约或可能破产 / 交易对手或发行商的财务重组。

如果公允价值长期低于摊余成本，减值损失通过损益账户反映。现金资产减值计入损益账户“净估价变动”项下，而黄金贷款损失计入“利息收入”项下。如果接下来减值损失减少，则通过损益纠正之前反映的减值损失，从而使投资的账面金额不超过减值未被反映时的账面金额。

22. 应收账款与应付账款

应收账款与应付账款一般是与金融交易结算有关的极短期科目。它们最初以公允价值计价，随后按照摊余成本计入资产负债表。

23. 土地、建筑与设备

国际清算银行的建筑与设备成本被资本化并按照有关资产的估计使用年限进行直线法折旧。估计使用年限如下所示：

建筑——50年；
建筑设备与机械——15年；
信息技术设备——4年；
其他设备——4—10年。

国际清算银行的土地没有折旧。国际清算银行对土地、建筑与设备的减值每年进行例行的查验。当资产的账面价值大于其可恢复价值，则减记至可恢复价值。

24. 拨备

在对有关义务能进行合理估算的前提下，由于资产负债表制定前发生的可能导致国际清算银行承担法律或建设性责任，并有可能需要动用资金时，即作出相应拨备。在决定拨备数额时清算银行使用最佳的估计和假设。

25. 退休福利责任

国际清算银行为现任及退休员工提供员工养老金、董事养老金和医疗与意外险三种退休福利计划。每年对每种计划做独立的精算估值。

A. 职工养老金

国际清算银行为员工提供根据最后工资计算的定额养老金计划。该计划下的基金无独立的法人资格，向员工支付养老金。基金资产由国际清算银行为参加此计划的在职及退休员工进行管理并最终承担该计划下所有退休福利的责任。

与养老基金相关的负债总量按资产负债表日

的福利负债的现值计算，减去这些计划资产的市场价值，同时根据没有被确认的保险损益以及过去的服务成本进行调整。所确定的福利责任根据单位信贷方法计算。通过使用期限相当的瑞郎高等级企业债券的市场收益率，估算未来现金流来确定福利责任的现值。

损益账户的扣除额为福利计划机制下当年发生的福利支付成本及按贴现率计算的利息的总和。此外，调整中出现的精算损益（实现结果不同于前期精算假设的结果）、精算假设的变化和养老金规定的变化在职工服务期限按照幅度会计法计入损益账户。所产生的负债计入资产负债表中的“其他负债”项下。

B. 董事养老金

国际清算银行为董事提供未融资的定额养老金计划。相关的负债、福利定额和从损益账户中支付的费用与职工养老金的计算方法相类似。

C. 医疗和意外险福利

国际清算银行为员工提供未融资的退休医疗和意外险福利。相关的负债、福利定额和从损益账户中支付的费用与职工养老金的计算方法相类似。

D. 幅度会计

经验调整（实现结果不同于前期精算假设的结果）、精算假设的变化和养老金政策的变化都能产生精算的损益。如果积累的未实现的精算损益超过福利定额或融资资产额达10%以上，则超过10%的部分将在有关员工的剩余工作期限内进行摊销。

26. 现金流表

国际清算银行使用间接方法，以资产负债表的变化情况为基础，根据待结算的金融交易进行调整得出现金流表。

现金及现金等价物包括现金、银行活期存款、通知账户等期限极短的金融资产，通常只有三天或更短的通知期。

财务报表说明

1. 简介

国际清算银行 (BIS) 是根据 1930 年 1 月 20 日签订的《海牙协议》、《国际清算银行成员宪章》及其章程成立的一家国际金融机构。其总部设在瑞士巴塞尔的中央银行广场 2 号, 邮编 4002。国际清算银行在中华人民共和国香港特别行政区及墨西哥的墨西哥城设有代表处, 分别负责亚太与美洲事务。

国际清算银行章程第 3 条规定了其宗旨是促进各国中央银行之间的合作, 为国际金融运行提供更多便利, 并受托或代理国际金融清算业务。目前国际清算银行共有 55 家成员中央银行。它们有权出席股东大会并根据其股份大小享有相应的代表权与投票权。国际清算银行的董事会由创始国比利时、法国、德国、意大利、英国和美国的中央银行行长及其指定董事, 加拿大、中国、日本、墨西哥、荷兰、瑞典、瑞士的中央银行行长以及欧洲中央银行行长组成。

2. 估值的使用

为了准备财务报表, 国际清算银行管理层需要对报告的资产与负债、财务报表公布日披露的或有资产与负债以及本财政年度的收支量作出一些估计。为作出这些估算, 管理层利用可获得的数据, 作出假设并进行判定。

假设包括前瞻性的估值, 例如与资产和负债的估值、职工退休福利的估算以及拨备和或有负债的估算相关的价值。

在选择和采用会计原则时, 国际清算银行要进行价值判断。对金融工具的指定和估值作出判断是准备财务报表的重要因素。

实际值与估算值可能有较大不同。

A. 金融资产和负债估值

国际清算银行某些金融资产和负债不存在活跃的二级市场。对这类资产和负债使用的估值方法需确定适当的估值参数。有关这些参数假设的变化可对报告的公允价值产生实质影响。下表显示了当利差假设变动 1 个基点带来的估值影响：

截至3月31日的财政年度

单位: 百万特别提款权	2011	2010
国库券	0.2	0.3
再出售协议下购买的证券	0.3	0.1
贷款与预付款	0.5	0.3
政府证券与其他证券	10.2	9.8
货币存款	14.3	15.0
衍生金融工具	4.3	5.6

B. 金融资产的减值变动

截至 2011 年 3 月 31 日黄金贷款在减值评估后被减值 2,900 万特别提款权 (2010 年 3 月 31 日为 2,350 万)。减值评估在单个对手方层面进行, 识别在资产负债表日面临重大财务困难的对手方。截至 2011 年 3 月 31 日黄金贷款的增长是因为黄金价格和汇率的变化, 增长计入损益账户 “外汇交易净损失” 项下, 减值费用包括在损益账户 “净利息收入” 项下。

C. 精算假设

国际清算银行养老金和医疗安排的估值取决于精算假设, 包括对通胀预期、利率、医疗成本通胀和退休年龄、参与者的预期寿命等。假设的调整将对国际清算银行养老金负债的估值和财务报表记录的数额产生影响。

3. 现金与银行活期存款

现金与银行活期存款由在中央银行与商业银行的现金存款余额组成, 国际清算银行可按需要随时使用。

4. 黄金与黄金贷款

A. 黄金总持有量

国际清算银行的黄金总持有量组成如下:

截至3月31日

单位: 百万特别提款权	2011	2010
存放中央银行的金条	35,401.7	41,596.9
黄金贷款总量	1,235.5	1,442.9
黄金与黄金存款资产总额	36,637.2	43,039.8
包括:		
黄金投资资产	3,451.2	2,811.2
黄金和黄金贷款银行资产	33,186.0	40,228.6

银行在 “黄金” 项下持有的黄金掉期合约相关的黄金数额为 119,405 亿特别提款权 (409 吨) (2010 年为 81,601 亿特别提款权 ; 346 吨)。在这些合约下, 银行用货币交换实物黄金, 有义务在合同结束赎回黄金。详细内容见说明 7 关于黄金掉期交易。

B. 黄金投资资产

国际清算银行的黄金投资资产按黄金重量 (按照黄金市价及美元汇率转换为特别提款权) 及应计利息之和计入资产负债表中。超过以前法定价值的部分被计入黄金重估账户 (计在资产负债表下面的 “其他权益账户”), 而已处置的黄金资产实现的损益则在损益账户中记录。

说明 17B 分析了黄金重估账户的情况。说明 26 分析了出售黄金投资资产净盈利的情况。

下表显示了国际清算银行黄金投资资产的变动情况。

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2011	2010
期初余额	2,811.2	2,358.1
黄金投资资产的净额变化		
出售黄金	(26.7)	-
到期资产、减值、活期账户和其他净值变化	(5.5)	(3.7)
	(32.2)	(3.7)
黄金价格变动	672.2	456.8
3月31日余额	3,451.2	2,811.2

2011年3月31日黄金投资资产余额为119吨纯金(2010年为120吨)。

5. 货币资产

A. 总额

货币资产包括国库券、再销售协议下购买的证券、定期贷款、政府证券与其他证券等。

货币资产以损益反映的公允价值计算。货币资产包括客户存款再投资形成的货币银行资产以及部分被更为积极地管理的货币投资资产。可出售的货币资产包括其余的银行的货币投资资产，其中大部分是国际清算银行自身权益进行的投资。

国债是政府折价发行的短期债券。

再出售协议下购买的证券(“逆回购协议”)是指国际清算银行向交易对手提供固定期限贷款，而后者则提供证券作为抵押。在交易之初，贷款的利率是固定的，一旦对方归还了贷款，则清算银行必须归还抵押物。在协议期内，抵押物的公允价值被监控，如遇需防范信用风险的情况，则要追加抵押品。

定期贷款是向商业银行进行的投资，也包括向中央银行、国际机构和其他公共部门组织提供的作为承诺和未承诺的备用信贷的预付款。资产负债表中“贷款和预付款”项也包括通知账户(见说明6)。

政府证券与其他证券是中央银行、国际机构以及其他公共机构、商业银行和公司发行的债券，包括商业票据、存款证、固定与浮动利率债券及担保债券、资产支持证券。

下表分析了国际清算银行持有的货币资产情况。

截至2011年3月31日

单位: 百万特别提款权	银行资产		投资资产		货币资产总计
	以损益反映的公允价值计算	可出售	以损益反映的公允价值计算	总计	
国库券	76,739.3	—	192.8	192.8	76,932.1
再出售协议下购买的证券	51,464.0	—	—	—	51,464.0
定期贷款与预付款	23,918.2	—	—	—	23,918.2
政府证券与其他证券					
政府	11,498.1	11,083.5	—	11,083.5	22,581.6
金融机构	18,933.2	226.9	601.6	828.5	19,761.7
其他 (包括公共部门证券)	13,808.6	836.0	—	836.0	14,644.6
	44,293.9	12,146.4	610.6	12,748.0	56,987.9
货币资产总计	196,361.4	12,146.4	794.4	12,940.8	209,302.2

截至2010年3月31日

单位: 百万特别提款权	银行资产		投资资产		货币资产总计
	以损益反映的公允价值计算	可出售	以损益反映的公允价值计算	总计	
国库券	84,652.5	—	62.3	62.3	84,714.8
再出售协议下购买的证券	42,305.9		—	—	42,305.9
定期贷款与预付款	18,316.0	—	—	—	18,316.0
政府证券与其他证券					
政府	7,863.1	9,563.8	8.9	9,572.7	17,435.8
金融机构	18,878.3	677.7	543.2	1,220.9	20,099.2
其他 (包括公共部门证券)	14,838.0	1,413.7	—	1,314.7	16,152.7
	41,579.4	11,556.2	552.1	12,108.3	53,687.7
货币资产总计	186,853.8	11,556.2	614.4	12,170.6	199,024.4

B. 可出售货币资产

国际清算银行的货币投资资产主要与股权投资有关。如果这些资产不包含在积极交易的资产组合中，则它们被归在可出售货币资产类。

下表分析了可出售货币资产的变动情况。

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	2011	2010
期初余额	11,556.2	10,859.3
货币投资资产净值变化		
增加	5,299.8	5,233.1
出售	(2,996.5)	(3,941.1)
到期资产和其他净值变化	(1,473.5)	(685.6)
	829.8	606.4
待结算的交易的净值变化	(98.0)	97.6
公允价值和其他变化	(141.6)	(7.1)
期末余额	12,146.4	11,556.2

6. 贷款与预付款

贷款与预付款包括对商业银行的定期贷款和通知账户。预付款涉及银行向客户提供的营业及非营业备用贷款。通知账户为短期金融资产，通常仅有3天或更短的通知期。

定期贷款以损益反映的公允价值表示。定义为贷款和应收账款的通知账户包括现金和现金等价物，以摊余成本计入资产负债表。

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
定期贷款与预付款	23,918.2	18,316.0
通知账户	252.2	972.6
贷款与预付款总计	24,170.4	19,288.6

损益账户中反映的定期贷款和预付款的公允价值变动1,230万特别提款权（2010年为1,160万特别提款权）。

7. 衍生金融工具

国际清算银行使用下列类型的衍生工具进行经济套期与交易。

利率与债券期货都是合约义务，是在有组织的市场上确定合约价格的基础上，根据利率及债券价格在未来某一日期的变化进行净值收付的交易。期货合约每日与交易所结清。相关保证金支付以现金或可交易证券结算。

外币与黄金期权都是合约协议，在此协议下，卖方赋予买方在特定日或之前买（看涨期权）或卖（看跌期权）特定数量的外币或约定价格的黄金的权利（而不是义务）。作为回报，卖方从买方收取期权费。

货币与黄金互换、跨境货币利率互换与利率互换是指相互交换一笔现金流的承诺。互换导致货币、黄金或利率的经济互换（如固定利率与浮动利率的交换）或是利息与货币的结合（如跨境货币利率互换）。除了特定的货币、黄金互换和跨境货币利率互换外，本金不会在交易中进行交换。

货币与黄金远期交易是对在未来某一时间购买货币或黄金的承诺。这包括非交割的现货交易。

远期利率协议是关于利率远期的单个协商合约，其在未来某日对合约利率与市场利率之间的差额进行现金结算。

互换期权是指期权出售者赋予购买者在特定日或之前以约定价格实施货币或利率互换的权利（而不是义务）。作为回报，卖方从买方收取期权费。

另外，国际清算银行向客户出售包含内置型衍生工具的产品（见说明 10 及 11）。内置型衍生工具虽然与以会计为目的的主合约相分离，但是也被当做常规的衍生工具，其主合约不以公允价值计算。就本身来说，内置在黄金双币种存款中的黄金货币期权也包含在货币、黄金期权等衍生工具中。

下表分析了衍生金融工具的公允价值。

截至3月31日	2011			2010		
	名义额	公允价值		名义额	公允价值	
单位：百万特别提款权		资产	负债		资产	负债
债券期货	1,095.0	0.5	(0.4)	754.9	0.8	-
跨币种利率互换	1,597.0	4.8	(314.8)	345.8	56.1	(401.9)
货币、黄金远期	2,747.7	13.6	(25.2)	736.2	2.7	(1.1)
货币、黄金期权	3,430.0	43.7	(43.8)	6,034.1	47.9	(47.2)
货币、黄金互换	128,060.9	766.9	(3,711.9)	108,476.1	3,282.5	(199.8)
远期利率协议	18,945.7	6.3	(5.1)	7,975.6	0.7	(2.9)
利率期货	7,559.2	0.1	-	2,015.9	-	-
利率互换	304,357.4	4,954.4	(2,853.3)	309,000.7	6,721.1	(3,532.8)
互换期权	773.4	-	(5.0)	845.2	2.9	(1.7)
金融衍生工具期末总计	468,566.3	5,790.3	(6,959.5)	436,184.5	10,114.7	(4,187.4)
金融衍生工具期末净值			(1,169.2)			5,927.3

8. 应收账款

截至3月31日	2011	2010
单位：百万特别提款权		
待结算金融交易	8,606.0	4,023.9
其他资产	10.3	11.8
应收账款总计	8,616.3	4,035.7

“待结算金融交易”指短期应收账款（一般少于 3 天），其交易已经发生，但没有交割资金。这包括已销售资产与已举借的债务。

9. 土地、建筑与设备

截至3月31日的财政年度 单位：百万特别提款权	土地	建筑	通信及其他设备	2011	2010
				总计	总计
历史成本					
期初余额	41.2	243.9	88.6	373.7	361.6
资本支出	-	6.3	8.8	15.1	12.1
处置与报废	-	-	(4.5)	(4.5)	-
期末余额	41.2	250.2	92.9	384.3	373.7
折旧					
期初累计折旧	-	115.2	68.6	183.8	170.6
折旧	-	7.8	6.4	14.2	13.1
处置与报废	-		(4.5)	(4.5)	-
期末余额	-	123.0	70.5	193.5	183.7
期末账面净值	41.2	127.2	22.4	190.8	189.9

在国际清算银行 2011 年 3 月 31 日结束的财政年度中，折旧费用包括附加的 100 万特别提款权（根据对土地与建筑的减值评估）（2010 年为 60 万特别提款权）。

10. 货币存款

货币存款是账簿记入的对国际清算银行的债权。下表对货币存款工具进行了分析：

截至3月31日	2011	2010
单位：百万特别提款权		
提前1–2天通知的可偿付存款工具		
中期工具 (MTIs)	54,453.9	52,420.8
可提前收回的中期工具	1,556.7	1,717.3
定息工具 (FIXBIS)	42,751.3	34,223.7
	98,761.9	88,361.8
其他货币存款		
浮息工具 (FRIBIS)	962.8	116.9
定期存款	89,550.9	78,434.1
双币种存款 (DCDs)	85.7	95.8
活期账户、通知账户	17,724.3	28,746.5
	108,323.7	107,393.3
货币存款总计	207,085.6	195,755.1
包括：		
定义为以损益反映的公允价值计算	189,361.3	167,008.6
定义为以摊余成本计的金融负债	17,724.3	28,746.5

中期工具 (MTIs) 为固定利率投资产品，期限按季度可以长达 10 年。

可提前收回的中期工具为国际清算银行按票面价格行权的可提前收回的中期工具，收回期为 2011 年 6 月至 2011 年 12 月 (2010 年：2010 年 6 月至 2010 年 12 月)。

定息工具 (FIXBIS) 为利率固定的投资产品，期限从一星期至一年不等。

浮息工具 (FRIBIS) 为利率浮动的投资产品，期限至少为一年，利率根据市场利率情况进行调整。

定期存款为固定利率产品，通常期限不超过一年。

双币种存款 (DCDs) 为定期存款，在到期日或者以原币种偿付，或者以其决定的固定数量的另一种货币支付。这些存款均于 2011 年 4 月 4 日至 2011 年 5 月 9 日期间到期 (2010 年：2010 年 4 月 21 日至 2010 年 5 月 12 日)。

活期和通知存款为期限极短的金融负债，通常期限不超过三天。被归为以摊余成本计的金融负债类。

国际清算银行在一些存款负债业务中担任唯一的做市商，在接到一日或两日通知后承担以公允价值偿还部分或全部债务的责任。

A. 货币存款估值

货币存款 (不包括活期与通知账户) 按公允价值计入资产负债表中。此价值不同于国际清算银行按合约要求的到期日向存款持有人支付的数额。对于货币存款 (国际清算银行按合约要求向存款持有人支付的数额加上到 2011 年 3 月 31 日的累计利息) 总计为 2,064.324 亿特别提款权 (2010 年为 1,938.963 亿特别提款权)。

国际清算银行使用估值方法估算货币存款的公允价值。这些估值方法包括贴现现金流模型和期权定价模型。贴现现金流模型使用从报价的利率 (例如伦敦同业拆借市场利率和互换利率) 和对向客户提供和购回产品的利差的假设得出的折现率计算预计的现金流。

利差假设基于产品近期的市场交易情况。如果系列产品与新的投资者接近时（则无近期市场交易），国际清算银行将使用系列产品的最新报价利差作为决定模型恰当输入变量的基础。

期权定价模型包括对市场报价产生的波动的假设。

B. 国际清算银行信誉度变化的影响

国际清算银行负债的公允价值受其信誉度变化的影响。如果国际清算银行的信誉度降低，其负债的价值将下降，且价值的变动将反映为损益账户的估值变动。国际清算银行定期评估其信誉度，并作为风险管理程序的一部分。信誉度评估并不表明在本年报回顾期内对国际清算银行负债的公允价值的影响发生变化。

11. 黄金存款负债

存放在国际清算银行的黄金存款，完全来自各中央银行。均归为以摊余成本计的金融负债类。

12. 回购协议下出售的证券

在回购协议下出售的证券（以下简称“回购协议”负债）交易中，国际清算银行从交易对方接受定期存款同时提供证券形式的担保。存款利率在交易开始就被确定，并且在对方退回证券时必须偿还存款。在回购协议下出售的证券完全由商业银行发起。

13. 其他负债

国际清算银行的其他负债包括：

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
退休福利责任（见说明18）		
员工养老金	22.7	12.1
董事养老金	5.9	5.2
医疗与意外险	258.3	217.5
货币资产的短头寸	65.7	66.0
对前股东支付款	0.6	0.5
其他	22.2	17.7
其他债务总计	375.4	319.0

14. 股本

国际清算银行的股本包括：

截至3月31日	2011	2010
单位：百万特别提款权		
核定资本：600,000认购股份，每股面值5,000		
特别提款权，其中实缴1,250特别提款权	3,000.0	3,000.0
已发资本：547,125股份	2,735.6	2,735.6
实缴资本 (25%)	683.9	683.9

下表为可参与分红的股份数量：

截至3月31日	2011	2010
已发行股份	547,125	547,125
减：司库持有股份	(1,000)	(1,000)
可参与分红的股份	546,125	546,125

15. 法定准备

国际清算银行章程规定提请股东大会批准董事会关于将每年净利润划入三项特别储备基金的建议：法定储备基金、一般储备基金、特别红利储备基金，分红后剩余的净利润通常划入自由储备基金。

法定储备基金。目前已经达到国际清算银行认缴股本的 10%。

一般储备基金。在支付红利后，年净利润的 10% 必须划入一般储备基金。当这一基金余额达到认缴资本的 5 倍时，划入额将降至每年利润分红后的 5%。

特别红利储备基金。每年净利润的一部分应划入特别红利储备基金，以在必要时用以支付全部或部分已公布的红利。红利通常由国际清算银行的净利润中支付。

自由储备基金。在支付了以上款项后，任何未分配的利润划入此基金。

认购国际清算银行股份的资金划入法定储备基金，保持基金的全额足缴，剩余部分计入一般储备基金。

自由储备基金、一般储备基金和法定储备基金，按此次序可提取弥补国际清算银行的损失。在破产清算时，储备基金的余额在支付了国际清算银行负债和清算费用后分给股东。

16. 司库持有的股份

截至3月31日的财政年度

	2011	2010
期初余额	1,000	1,000
本期变动	-	-
期末余额	1,000	1,000

司库持有的股份包括于 1977 年暂停行使权力的 1,000 股阿尔巴尼亚股。

17. 其他权益账户

其他权益账户指可出售的货币资产和黄金投资资产重新估值账户，分别详见说明 4 和 5。

其他权益账户包括：

截至3月31日

单位： 百万特别提款权	2011	2010
证券重估账户	121.3	318.6
黄金重估账户	2,896.4	2,246.0
其他权益账户总计	3,017.7	2,564.6

A. 证券重估账户

这一账户记录了国际清算银行可出售的货币资产公允价值与摊余的成本之间的差异。

证券重估账户的变化情况如下：

截至3月31日的财政年度

单位： 百万特别提款权	2011	2010
期初余额	318.6	431.1
净估值变化		
出售净（收益）/损失	(55.7)	(105.4)
公允价值和其他变化	(141.6)	(7.1)
	(197.3)	(112.5)
期末余额	121.3	318.6

下表分析了证券重估账户的余额情况：

单位：百万特别提款权	资产公允价值	历史成本	证券重估账户	毛利润	毛损失
截至2011年3月31日					
政府证券和其他证券及总计	12,146.4	12,025.1	121.3	190.4	(69.1)
截至2010年3月31日					
政府证券和其他证券及总计	11,556.2	11,237.6	318.6	322.2	(3.6)

B. 黄金重估账户

这一账户计入了国际清算银行黄金投资资产的账面价值与成本之间的差额。对于 2003 年 3 月 31 日（记账单位由金法郎改为特别提款权）持有的黄金投资资产，成本约为每盎司黄金 151 特别提款权，这是根据董事会决议将 1979 年至 2003 年使用的每盎司黄金 208 美元按照 2003 年 3 月 31 日汇率折算得出。

黄金重估账户的变动情况如下：

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	2011	2010
期初余额	2,246.0	1,789.2
净值变化		
出售净收益	(21.8)	—
黄金价格变化	672.2	456.8
	650.4	456.8
期末余额	2,896.4	2,246.0

18. 退休福利责任

国际清算银行运作了三项退休福利计划：

1. 给员工的根据最后工资计算的固定退休金计划。该计划下的基金无独立的法人资格，向员工支付退休金。基金资产由国际清算银行为参加此计划的在职及退休员工进行管理并最终承担该计划下所有退休福利的责任。
 2. 给董事会成员提供未融资的固定退休金计划。董事任期满 4 年即有资格参加这一计划。
 3. 国际清算银行为员工提供未融资的退休医疗和意外险福利，参加条件是员工至少为 50 岁或至少服务了 10 年。
- 每年均由独立精算师对每项福利计划进行评估。

A. 计入资产负债表的数额

截至3月31日					
单位：百万特别提款权	2011	2010	2009	2008	2007
负债现值	(1,039.1)	(913.1)	(747.4)	(709.7)	(653.7)
基金资金的公允价值	881.9	762.4	619.6	714.3	648.6
融资情况	(157.2)	(150.7)	(127.8)	4.6	(5.1)
未实现的精算损失	134.5	138.6	125.4	41.2	47.3
未实现的过往偿债成本	-	-	-	(45.8)	(42.2)
年末负债	(22.7)	(12.1)	(2.4)	-	-
截至3月31日					
单位：百万特别提款权	2011	2010	2009	2008	2007
负债现值	(7.2)	(6.5)	(5.7)	(5.4)	(4.6)
基金资金的公允价值	-	-	-	-	-
融资情况	(7.2)	(6.5)	(5.7)	(5.4)	(4.6)
未实现的精算损失	1.3	1.3	0.9	0.6	0.3
未实现的过往偿债成本	-	-	-	-	-
年末负债	(5.9)	(5.2)	(4.8)	(4.8)	(4.3)
截至3月31日					
单位：百万特别提款权	2011	2010	2009	2008	2007
负债现值	(316.7)	(284.2)	(225.4)	(208.0)	(186.3)
基金资金的公允价值	-	-	-	-	-
融资情况	(316.7)	(284.2)	(225.4)	(208.0)	(186.3)
未实现的精算损失	63.3	72.3	40.1	30.3	42.0
未实现的过往偿债成本	(4.9)	(5.6)	(6.3)	(7.7)	(7.8)
年末负债	(258.3)	(217.5)	(191.6)	(185.4)	(152.1)

B. 福利责任的当期价值

福利责任现值的期初及期末经对账单如下：

截至3月31日 单位：百万特别提款权	职工养老金			董事养老金			退休后医疗和意外险福利		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
期初负债	913.1	747.4	709.7	6.5	5.7	5.4	284.2	225.4	208.0
偿还成本	40.1	32.0	29.8	0.3	0.2	0.2	9.4	8.5	7.9
职工缴款	5.2	4.5	3.9	-	-	-	-	-	-
利率成本	25.6	24.5	24.9	0.2	0.2	0.2	8.1	7.5	7.4
精算(盈利)/损失	(11.8)	84.3	29.3	-	-	0.3	(11.9)	30.2	11.5
福利支出	(29.0)	(28.3)	(24.5)	(0.4)	(0.3)	(0.3)	(2.5)	(2.2)	(1.9)
汇率差异	95.9	48.7	(25.7)	0.6	0.7	(0.1)	29.4	14.8	(7.5)
期末负债	1,039.1	913.1	747.4	7.2	6.5	5.7	316.7	284.2	225.4

C. 职工养老基金资产的公允价值

职工养老金计划公允价值的期初及期末对账单如下：

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	2011	2010	2009
期初基金资产的公允价值	762.4	619.6	714.3
基金资产的预期收益	39.4	31.8	34.0
精算盈利/(损失)	0.9	74.4	(99.3)
雇主缴款	22.0	20.0	18.3
职工缴款	5.2	4.5	3.9
福利支出	(29.0)	(28.3)	(24.5)
汇率差异	81.0	40.4	(27.1)
期末资金资产公允价值	881.9	762.4	619.6

D. 计入损益账户的数据

截至3月31日的财政年度 单位: 百万特别提款权	职工养老金			董事养老金			退休后医疗和意外险福利		
	2011	2010	2009	2011	2010	2009	2011	2010	2009
当前偿付成本	40.1	32.0	29.8	0.3	0.2	0.2	9.4	8.5	7.9
利息成本	25.6	24.5	24.9	0.2	0.2	0.2	8.1	7.5	7.4
减: 基金资产的预期收益	(39.4)	(31.8)	(34.0)	-	-	-	-	-	-
减: 过往的偿付成本	-	-	-	-	-	-	(1.2)	(1.1)	(6.3)
本年计入的净精算损失	4.2	4.4	-	0.1	0.1	-	3.5	1.4	-
合计运营成本	30.5	29.1	20.7	0.6	0.5	0.4	19.8	16.3	9.0

国际清算银行预计在 2011/12 财政年度向职工退休福利安排提供 2,690 万特别提款权。

E. 主要资产类别占总资产的比例

截至3月31日 单位: 百分比	2011		2010	
欧洲股票	14.6		7.1	
其他股票	32.0		33.4	
欧洲固定收益债券	16.3		18.5	
其他固定收益债券	30.1		30.9	
其他资产	7.0		10.1	
基金资产的实际收益	4.9%		14.4%	

职工养老基金不投资于国际清算银行发行的工具。

F. 财务报表使用的主要精算假设

截至3月31日

	2011	2010
适用于所有退休后福利安排		
折扣率—高评级瑞士公司债券市场利率	2.75%	2.75%
适用于职工和董事养老安排		
假设养老金支出增幅	1.50%	1.50%
只适用于职工的养老安排		
基金资产的预期收益	5.00%	5.00%
预计的工资上涨率	4.10%	4.10%
只适用于董事的养老安排		
预计的董事（计算养老金）津贴上涨率	1.50%	1.50%
只适用于退休后健康和意外险福利		
长期医疗成本上涨幅度假设	5.00%	5.00%

2011年3月31日职工工资、董事与养老金挂钩的津贴及养老金涨幅的假设包括了1.5%的通货膨胀假设（2010年为1.5%）。

基金资产的预期收益率是根据对通货膨胀、利率、风险升水和资产分配的长期预期作出的。估值还考虑了历史收益率并根据独立精算假设得出。

医疗价格涨幅的假设对损益账户中计人的项目有很大影响。对于2010/11年医疗价格涨幅假设1%的变化能产生以下程度的影响。

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	2011	2010
全部偿债和利息成本增/（减）		
医疗价格上涨6%	7.1	5.2
医疗价格上涨4%	(5.2)	(3.9)

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
福利责任增/（减）		
医疗价格上涨6%	88.9	70.0
医疗价格上涨4%	(67.5)	(53.1)

19. 利息收入

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

可出售的货币资产利息

	2011	2010
政府证券及其他证券	299.9	317.7
	299.9	317.7
以损益反映的公允价值计算的货币资产		
国库券	335.6	529.9
再销售协议下购买的证券	188.3	156.7
贷款与预付款	123.9	101.7
政府证券及其他证券	838.7	959.1
	1,486.5	1,747.4
定义为贷款和应收账款的资产		
活期和通知存款	2.8	2.0
黄金投资资产	1.2	2.7
黄金银行资产	2.2	3.1
	6.2	7.8
以损益反映的公允价值计算的衍生金融工具	1,531.8	1,979.0
总利息收入	3,324.4	4,051.9

20. 利息支出

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

以损益反映的公允价值计算的负债

	2011	2010
其他货币存款的利息	1,811.0	2,573.8
计为以摊余成本计的金融负债		
通知存款账户	46.6	44.9
黄金存款利息	1.4	2.0
	48.0	46.9
总利息支出	1,859.0	2,620.7

21. 净值变化

净值变化完全产生于以损益反映的金融工具公允价值的变动。

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

以损益反映的公允价值计算的货币资产

	2011	2010
货币资产未实现的估值变动	(473.7)	698.6
货币资产已实现的收益/ (损失)	108.5	53.2
	(365.2)	751.8
以损益反映的公允价值计算的货币负债		
金融负债未实现的估值变动	646.4	(1,977.4)
金融负债已实现的损失	(292.4)	(928.4)
	354.0	1,049.0
衍生金融工具的价值变动	(498.0)	(1,280.3)
净值变动	(509.2)	520.5

22. 收费与佣金收入净值

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

收费与佣金收入

收费与佣金支出

收费与佣金收入净值

23. 外汇交易盈利/ (损失) 净值

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

交易盈利净值

交易损失净值

外汇交易盈利/ (损失) 净值

24. 经营支出

下表分析了国际清算银行的经营支出，多数支出以瑞士法郎 (CHF) 发生。

截至3月31日的财政年度

单位：百万瑞士法郎

	2011	2010
董事会		
董事酬金	2.2	2.3
前董事的养老金	0.6	0.6
差旅，在外董事会议及其他成本	1.2	1.3
	4.0	4.2
管理层与雇员		
工资	120.4	118.8
养老金	50.8	51.8
其他有关人事费用	48.3	44.2
	219.5	214.8
办公及其他支出	71.3	73.7
管理费用 (百万瑞士法郎)	294.8	292.7
管理费用 (百万特别提款权)	190.8	177.7
折旧 (百万特别提款权)	14.2	13.1
经营支出 (百万特别提款权)	205.0	190.8

在 2011 年 3 月 31 日结束的财政年度中，全职雇员平均为 547 人 (2010 年为 540 人)。

25. 可出售证券净收益

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2011	2010
出售证券收益	3,038.7	3,941.1
摊余成本	(2,983.0)	(3,835.7)
净收益	55.7	105.4
包括：		
已实现总收益	69.9	107.7
已发生总损失	(14.2)	(2.3)

26. 出售黃金投资资产净利润

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	2011	2010
出售所得	26.7	—
成本（见说明17B）	(4.9)	—
实现利润净额	21.8	—

27. 每股顺差

截至3月31日的财政年度

	2011	2010
财政年度净利润（百万特别提款权）	816.0	1,859.8
可分红的加权平均股份	546,125	546,125
每股基本和摊薄的收益（每股特别提款权）	1,494.2	3,405.4
 每股股息（每股特别提款权）		
正常	295	285
补充	—	400
 总额	295	685

银行的股息政策包括两种形式：一种为普通可持续形式，即以可知形式逐年变化，另外一种为高利润情况下、银行的资本要求得到满足时的补充股息。

28. 现金及现金等价物

在现金流账户中，现金及现金等价物包括：

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
现金和银行活期账户	329.8	1,516.2
通知账户	252.2	972.6
 现金及现金等价物总额	582.0	2,488.8

29. 税收

国际清算银行的法律地位由其与瑞士联邦理事会签订的《总部协议》所订立。根据协议条款，国际清算银行对瑞士联邦及地方的所有直接与间接税收均享有豁免权。

国际清算银行分别与中华人民共和国香港特别行政区政府（亚洲办公室）及墨西哥政府（美洲办公室）也签有类似协议。

30. 汇率

下表列出了外国货币及黄金转换为特别提款权时的主要汇率与价格：

	3月31日即期汇率		财政年度结束时平均汇率	
	2011	2010	2011	2010
美元	0.631	0.658	0.654	0.644
欧元	0.895	0.889	0.864	0.909
日元	0.00762	0.00704	0.00764	0.00694
英镑	1.013	0.998	1.016	1.027
瑞郎	0.689	0.625	0.647	0.606
黄金（以盎司计）	907.5	732.9	844.9	657.4

31. 表外业务

信托交易是以国际清算银行的名义进行但并不使用国际清算银行的资源，而且风险由客户自己承担。表外业务没有包括在银行的资产负债表内，其内容有：

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
安全托管协议	11,260.6	11,115.6
抵押协议	33.9	88.8
投资组合管理	10,507.9	8,981.2
按指定用途持有的金条	8,671.1	5,003.9
总计	30,473.5	25,189.5

上表包括了安全托管协议和抵押协议下持有的证券的名义价值，以及投资组合管理的净资产价值。投资组合管理包括国际清算银行投资池（BISIPs），这包括对各央行的集体投资安排和对单一央行投资者的专门投资管理。

按指定用途持有的金条包括以托管基础存入的特定金条，它们以其重量计入黄金（以黄金市场价格和美元汇率折算成特别提款权）。截至 2011 年 3 月 31 日按指定用途持有的金条为 297 吨纯金（2010 年为 212 吨）。

在上述安排中的金融工具被存入外部托管人（中央银行或商业机构）。

除上面列出的表外业务外，国际清算银行也代表其客户管理国际清算银行货币存款投资组合。截至 2011 年 3 月 31 日，这些组合总计为 57.767 亿特别提款权（2010 年为 57.13 亿特别提款权）。在这些组合中的资本在资产负债表中被包括在“货币存款”条目下。

32. 承诺

国际清算银行以担保或无担保基础为客户提供若干备用贷款承诺。截至 2011 年 3 月 31 日，备用贷款承诺下的未兑现承诺为 22.877 亿特别提款权（2010 年为 49.198 亿特别提款权），其中 1.894 亿特别提款权为无担保承诺（2010 年为 24.207 亿特别提款权）。

33. 公允价值层级

国际清算银行用层级来分类其金融工具公允价值计量，层级反映了用来测量公允价值的估值信息的重要性。总体上看，估价按对公允价值计量显著的最低估值信息水平分类。国际清算银行使用的公允价值层级包括以下几级：

第1级——在活跃市场上对同一金融工具的未调整报价。

第2级——除第1级以外可直接（例如通过价格）或间接（例如从相似金融工具的价格得出）观测的估值信息。包括可观测的利率、价差或波动。

第3级——在金融市场上不可观测的估值信息。

A. 以公允价值计量的资产

截至2011年3月31日

单位：百万特别提款权	第1级	第2级	第3级	总计
通过收益和损失以公允价值持有的金融资产				
短期国库券	71,198.0	5,734.2	—	76,932.1
在重售协定下的证券购买	—	51,464.0	—	51,464.0
定期贷款	—	23,918.2	—	23,918.2
政府及其他证券	18,401.2	26,376.2	64.1	44,841.5
衍生金融工具	5.5	5,784.8	—	5,790.3
指定为可出售的金融资产				
政府及其他证券	11,862.1	284.4	—	12,146.4
以公允价值计算的总金融资产	101,466.7	113,561.7	64.1	215,092.5
通过收益和损失以公允价值持有的金融负债				
货币存款	—	(189,361.3)	—	(189,361.3)
衍生金融工具	(16.5)	(6,943.0)	—	(6,959.5)
其他负债（货币资产形式的短期头寸）	—	(65.7)	—	(65.7)
以公允价值计算的总金融负债	(16.5)	(196,370.0)	—	(196,386.5)

截至2010年3月31日

单位：百万特别提款权	第1级	第2级	第3级	总计
通过收益和损失以公允价值持有的金融资产				
短期国库券	62,644.6	22,070.2	—	84,714.8
在重售协定下的证券购买	—	42,305.9	—	42,305.9
定期贷款	—	18,316.0	—	18,316.0
政府及其他证券	13,354.7	28,685.4	91.4	42,131.5
衍生金融工具	2.5	10,112.2	—	10,114.7
指定为可出售的金融资产				
政府及其他证券	10,699.4	856.8	—	11,556.2
以公允价值计算的总金融资产	86,701.2	122,346.5	91.4	209,139.1
通过收益和损失以公允价值持有的金融负债				
货币存款	—	(167,008.6)	—	(167,008.6)
衍生金融工具	(12.6)	(4,174.8)	—	(4,187.4)
其他负债（货币资产形式的短期头寸）	—	(66.0)	—	(66.0)
以公允价值计算的总金融负债	(12.6)	(171,249.4)	—	(171,262.0)

国际清算银行把活跃市场上的公开报价作为公允价值的最好证据。使用活跃市场上报价来定价的金融工具被分类为第1级。

当金融工具不能利用可靠公开报价来定价时，国际清算银行使用市场标准估价技术来确定公允价值。这些估价技术包括使用折扣现金流模型及其他标准市场估计方法。使用金融模型时，国际清算银行的目标是最大化利用可观测的市场估值信息。这样定价的金融工具被分类为第2级。

国际清算银行在对金融工具定价时，其中一小部分估价技术使用明显不可观测的估值信息。这样定价的金融工具被分类为第3级。在2010年和2011年3月31日被分类为第3级的金融工具包括无流动性的公司债。

通过用估价控制功能来执行的独立的价格确认过程，国际清算银行估价的准确性得以确保。

B. 以公允价值第3级计量的资产与负债的调节

截至2011年3月31日

单位: 百万特别提款权	通过收益和损失以公允 价值持有的金融资产	指定为可出售 的金融资产	总计
年初余额	91.4	—	91.4
所得利益或损失	0.7	—	0.7
股权收益	—	—	—
总收益	0.7	—	0.7
处置	(11.4)	—	(11.4)
从第3级中转出	(31.7)	—	(31.7)
转入第3级	15.1	—	15.1
年末余额	64.1	—	64.1
持有至年末的资产与负债的			
所得利益或损失	1.0	—	1.0

截至2010年3月31日

单位: 百万特别提款权	通过收益和损失以公允 价值持有的金融资产	指定为可出售 的金融资产	总计
年初余额	566.6	28.5	595.1
所得利益或损失	109.0	—	109.0
股权收益	—	1.0	1.0
总收益	109.0	1.0	110.0
处置	(40.5)	—	(40.5)
从第3级中转出	(617.5)	(29.5)	(647.0)
转入第3级	73.8	—	73.8
年末余额	91.4	—	91.4
持有至年末的资产与负债的			
所得利益或损失	28.2	—	28.2

34. 有效利率

有效利率为计算金融工具预期现金流的当期账簿价值的贴现率。

下表列出了金融工具适用的主要货币的有效利率：

截至2011年3月31日

单位：百分比	美元	欧元	英镑	日元	其他货币
资产					
黄金贷款	-	-	-	-	0.46
短期国库券	0.26	0.93	0.60	0.11	0.82
在重售协定下购买的证券	0.08	0.60	0.53	0.04	-
贷款和预付款	0.28	0.94	0.68	0.10	0.16
政府和其他证券	1.54	2.64	2.08	0.51	5.07
负债					
货币存款	0.82	1.02	1.06	0.04	0.56
黄金存款	-	-	-	-	0.38
货币资产形式的短期头寸	4.53	-	-	-	-

截至2010年3月31日

单位：百分比	美元	欧元	英镑	日元	其他货币
资产					
黄金贷款	-	-	-	-	0.49
短期国库券	0.31	0.72	0.49	0.11	2.19
在重售协定下购买的证券	0.12	0.21	0.47	0.05	-
贷款和预付款	0.41	0.40	0.51	0.07	0.07
政府和其他证券	1.96	2.66	2.19	0.66	4.75
负债					
货币存款	1.03	0.73	1.34	0.12	0.28
黄金存款	-	-	-	-	0.42
货币资产形式的短期头寸	1.68	-	-	-	-

35. 地理分析

A. 总负债

截至3月31日

单位: 百万特别提款权	2011	2010
非洲和欧洲	76,200.4	93,697.7
亚太	105,303.5	100,001.4
美洲	48,847.3	40,988.6
国际组织	14,097.3	8,430.3
总计	244,448.5	243,118.0

B. 表外项目

截至3月31日

单位: 百万特别提款权	2011	2010
非洲和欧洲	7,652.0	6,107.7
亚太	18,918.4	17,911.3
美洲	3,903.1	1,170.5
总计	30,473.5	25,189.5

有关表外项目的详细情况请见说明 31。有关国际清算银行资产的地理分析详见“风险管理”一节的说明 3B。

C. 贷款承诺

截至3月31日

单位: 百万特别提款权	2011	2010
非洲和欧洲	179.1	2,861.7
亚太	2,108.6	2,058.1
美洲	—	—
总计	2,287.7	4,919.8

说明 32 详细列出了国际清算银行贷款承诺的情况。

36. 关联方

当前国际清算银行对“关联方”的定义是：

- 董事会成员
- 国际清算银行高层管理人员
- 上述人员的近亲
- 可能对董事会成员及高层管理人员产生重要影响的企业或可能对企业产生重要影响的人员
- 国际清算银行退休福利安排
- 行长担任国际清算银行董事的中央银行以及相关机构

董事会成员和高层管理人员名单列在年报“董事会成员和高层管理人员”一节。说明 18 详述了退休福利计划。

A. 有关联的个人

损益账户中计人的高层管理人员的总收入为：

截至3月31日的财政年度

单位：百万瑞士法郎	2011	2010
工资、津贴和医疗	7.7	6.9
退休福利	2.2	1.9
总计	9.9	8.8
相当于特别提款权	6.8	5.5

董事会成员的酬金总额见说明 24。

国际清算银行为所有员工和董事会成员提供个人存款账户。账户的利率由国际清算银行根据瑞士国民银行为员工存款账户提供的利率确定。董事会成员及高级官员个人存款账户余额及变动情况如下：

截至3月31日的财政年度

单位：百万瑞士法郎	2011	2010
年初余额	19.7	12.8
存款及利息收入（减税收）	4.2	8.6
取款	(2.2)	(1.7)
年末余额	21.7	19.7
相当于特别提款权	15.0	12.3
存款的利息支出	0.5	0.4
相当于特别提款权	0.3	0.2

余额包括财政年度内被任命为董事或高管人员的存款。卸任董事和高管的账户余额包括在取款项下。

此外国际清算银行还为曾任国际清算银行储蓄基金会员的员工提供锁定的个人存款账户，该账户于 2003 年 4 月 1 日关闭。员工不得在这些锁定账户中继续存款，但在离职时可提取余额。该账户的利率由国际清算

银行根据瑞士国民银行为员工存款账户提供的利率加上1%确定。截至2011年3月31日,锁定账户总额为2,090万特别提款权(2010年为2,000万特别提款权),在资产负债表中计人“货币存款”项下。

B. 有关联的中央银行和相关机构

国际清算银行主要向中央银行、货币当局和国际金融机构等客户提供银行服务。在发挥这一功能时,国际清算银行与相关的中央银行和机构进行交易。这些交易包括提供贷款、吸收现金和黄金存款。

国际清算银行的政策是以与其他无关联的客户交易的相同条件与中央银行和相关机构进行交易。

有关联的中央银行客户及相关机构的货币存款

截至3月31日的财政年度

单位: 百万特别提款权	2011	2010
年初余额	57,512.6	50,475.4
吸收的存款	362,877.5	356,011.2
到期、支付及公允价值变动	(370,954.6)	(351,789.4)
通知存款变动净额	(2,279.2)	2,815.4
 年末余额	 47,156.3	 57,512.6
年末占货币存款总额百分比	22.8%	29.4%

有关联的中央银行客户及相关机构的黄金存款

截至3月31日的财政年度

单位: 百万特别提款权	2011	2010
年初余额	27,688.7	19,468.7
吸收的存款	—	40.8
到期、支付及公允价值变动	—	(40.8)
通知存款变动净额	(12,152.7)	8,220.0
 年末余额	 15,536.0	 27,688.7
年末占黄金存款总额百分比	73.0%	86.4%

有关联的中央银行客户及相关机构重售交易中购买的证券

截至3月31日的财政年度

单位: 百万特别提款权	2011	2010
年初余额	4,942.7	4,602.5
存放的抵押存款	1,176,076.2	903,642.0
到期及公允价值变动	(1,175,071.9)	(903,301.8)
 年末余额	 5,947.0	 4,942.7
年末占重售交易证券总额百分比	11.6%	11.7%

有关联的中央银行及相关机构的其他余额

国际清算银行为关联中央银行及相关机构开立各种活期账户。截至 2011 年 3 月 31 日, 这些账户的余额为 3.146 亿特别提款权 (2010 年为 14.179 亿特别提款权)。截至 2011 年 3 月 31 日即期账户中的黄金存款为 35.383 亿特别提款权 (2010 年为 41.5757 亿特别提款权)。

与关联中央银行及相关机构的衍生产品交易

国际清算银行与关联中央银行及相关机构的衍生产品交易包括外汇交易和利率掉期。截至 2011 年 3 月 31 日这些交易的名义值为 35.893 亿特别提款权 (2010 年为 19.4313 亿特别提款权)。

37. 或有负债

截至 2011 年 3 月 31 日, 国际清算银行没有实质的或有负债。

资本充足状况

1. 资本

下表列出了截至 2011 年 3 月 31 日国际清算银行一级资本构成和总资本状况：

截至3月31日

单位：百万特别提款权	2011	2010
股本	683.9	683.9
每一资产负债表的法定准备	12,154.4	10,668.7
减：司库持有股份	(1.7)	(1.7)
一级资本	12,836.6	11,350.9
损益账户	816.0	1,859.8
其他权益账户	3,017.7	2,564.6
总资本	16,670.3	15,775.3

国际清算银行持续评估其资本充足状况。该评估在年度资本和业务规划程序的支持下进行。

国际清算银行实施的风险框架符合修订后的《关于统一国际银行资本衡量和资本标准的协议》(《巴塞尔新资本协议》)，该协议于 2006 年 6 月由巴塞尔银行监管委员会颁布。风险框架的实施包括《巴塞尔新资本协议》中所有三大支柱，同时兼顾国际清算银行业务活动的特殊范围和性质。由于国际清算银行不在国家银行业监管范围内，第二支柱仅用于国际清算银行对资本充足状况的自评估。该评估主要基于经济资本方法，因此更加全面且清偿水平远远高于巴塞尔新资本协议的最低资本要求 (第一支柱)。

2. 经济资本

国际清算银行对资本充足状况的自评估基于市场风险、信用风险、操作风险和其他风险的经济资本框架。经济资本框架旨在确定吸收敞口头寸形成的潜在损失所需的权益数量，并且符合置信统计水平以维持较高的信用等级。除其他风险外，国际清算银行的经济资本框架基于 99.995% 的置信水平以及一年持有期的假设来衡量经济资本。为其他风险留存的经济资本数量基于管理层风险评估，这没有或者说并未全部反映在国际清算银行的经济资本计算中。

下表总结了国际清算银行信用风险、市场风险和操作风险的经济资本占用情况。

截至3月31日

单位: 百万特别提款权	2011	2010
信用风险	5,974.2	5,659.8
市场风险	2,836.5	2,708.7
操作风险	700.0	475.0
其他风险	300.0	300.0
总经济资本占用	9,810.7	9,143.5

3. 巴塞尔新资本协议下的风险加权资产和最低资本要求

巴塞尔新资本协议有几种计算风险加权资产和相应的最低资本要求的方法。原则上，最低资本要求为风险加权资产的 8%。

下表总结了相关风险敞口的类型和计算方法以及信用风险、市场风险和操作风险的风险加权资产和最低资本要求。

截至3月31日	2011			2010			
单位: 百万特别提款权	使用方法	风险敞口数量	风险加权资产(A)	最低资本要求(B)	风险敞口数量	风险加权资产(A)	最低资本要求(B)
信用风险							
主权、银行和公司	高级内部评级法						
风险敞口	其中 (B)=(A) × 8%	158,491.3	7,538.3	603.1	207,871.9	9,027.4	722.2
证券化风险敞口， 外部管理的投资组合和其他资产	标准方法						
其中 (B)=(A) × 8%	2,256.6	1,190.0	95.2	2,820.7	1,159.5	92.8	
市场风险							
外汇风险和黄金	内部模型法						
价格风险敞口	其中 (A)=(B) / 8%	—	10,806.2	864.5	—	10,768.1	861.4
操作风险	高级衡量法						
其中 (A)=(B) / 8%	—	3,760.4	300.8	—	2,256.3	180.5	
总计		23,294.9	1,863.6		23,211.3	1,856.9	

国际清算银行采用了高级内部评级法来计算主要的信用风险敞口。根据这一方法，国际清算银行将主要参数估值代入相关巴塞尔新风险权重方程来确定交易的风险权重。对于某些风险敞口，国际清算银行采取标准方法计算。根据这一方法，风险权重与敞口类型一一对应。

市场风险的风险加权资产根据内部模型法计算。操作风险则根据高级衡量法计算。这两种方法均依赖于在险价值 (VaR) 方法。最低资本要求根据 VaR 数据计算，为风险加权资产的 8%。

计算基于的假设详见信用风险、市场风险和操作风险一节。

4. 一级资本比率

通过比较国际清算银行的一级资本与其风险加权资产得出资本充足比例。下表列出了国际清算银行根据巴塞尔新资本协议计算的一级资本比率。

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2011	2010
一级资本 (A)	12,836.6	11,350.9
总风险加权资产 (B)	23,294.9	23,211.3
一级资本比率(A) / (B)	55.1%	48.9%

根据巴塞尔新资本协议的要求，使用高级内部评级法为信用风险敞口计算预期损失。预期损失在资产负债表日计算，并考虑反映在国际清算银行财务报表中的减值拨备。减值拨备详见财务报表的说明 2B。依据巴塞尔新资本协议，预期损失比照减值拨备及差额从国际清算银行的一级资本中扣除。截至 2011 年 3 月 31 日减值拨备超过了预期损失。

国际清算银行保持着很高的信誉，并根据自身特点实施全面的资本评估。同样，它还保持高于最低资本要求的资本水平。

风险管理

1. 国际清算银行面临的风险

国际清算银行主要向中央银行、货币当局和国际金融机构等客户在储备管理和相关金融活动方面提供支持。

银行业务活动是国际清算银行实现目标的基本手段，并保证了其财力和独立性。国际清算银行从事的对客户的银行业务活动以及与股权投资有关的活动均可能导致金融风险，包括信用风险、市场风险和流动性风险。国际清算银行还面临操作风险。

根据董事会定义的风险框架范围，国际清算银行管理层制定了风险管理政策，以确保能够识别、正确衡量和限制风险并监控和报告这些风险。

2. 风险管理方法和组织

国际清算银行保持较高的信用质量，并采取审慎方法应对承担的金融风险，包括：

- 保持非常充足的资本水平；
- 将资产主要投资于信用质量较高的金融工具；
- 努力使资产多元化，投资于多个行业；
- 对战略性承担市场风险采取谨慎态度，认真管理与国际清算银行战略（包括黄金的持有）相关的市场风险；
- 保持较高的流动性。

A. 组织

根据国际清算银行章程第39条规定，总经理在副总经理协助下管理国际清算银行，对董事会负责。副总经理负责国际清算银行的独立风险控制与合规检查。总经理和副总经理由高管层咨询委员会协助工作。

主要的咨询委员会包括执行委员会、财务委员会以及合规与操作风险委员会。前两个委员会由总经理担任主席，第三个委员会由副总经理担任主席，都包括了国际清算银行管理层的其他高管人员。执行委员会主要就国际清算银行的战略规划和资源配置，以及银行业务活动的主要财务目标制定和操作风险管理向总经理提出建议。财务委员会就财务管理和与银行业务相关的政策问题（包括根据风险类别配置经济资本）向总经理提出建议。合规与操作风险委员会为副总经理的咨询性委员会，以确保协调合规问题和管理操作风险。

风险控制处履行对金融风险的独立风险控制职能。独立操作风险控制职能由风险控制处（量化操作风险）与合规与操作风险处共同承担，都向副总经理直接报告。

合规与操作风险处负责国际清算银行的合规检查工作，目标是确保国际清算银行及其员工的活动遵守相关法律法规、国际清算银行的章程、员工行为准则及其他内部法规、政策和相关稳健操作标准。

合规与操作风险处发现和评估合规风险，并就合规问题为员工提供指导和教育。合规与操作风险处负责人也向审计委员会（董事会的咨询性委员会）直接报告。

财务处和法律部为国际清算银行的风险管理提供补充。财务处执行独立的估值控制功能，制定国际清算银行的财务报表，并通过制定及监督年度预算来控制开支。独立估值控制旨在确保国际清算银行的估值符合

其估值政策和程序，且影响估值的程序符合最佳操作准则。财务处向秘书长直接报告。

法律部为国际清算银行涉及的各种活动提供法律建议及支持，并向总经理直接报告。

内审部检查内控程序并就各部门遵守内部标准及行业最佳做法的情况作出汇报。内部审计的工作范围包括检查风险管理程序、内部控制系统、信息系统及治理程序等。内审部向审计委员会直接报告，并对总经理和副总经理负责。

B. 风险监控和报告

国际清算银行的相关部门持续监控其财务和操作风险状况、头寸和表现。定期提供针对各个管理层级的财务风险与合规报告，使管理层能充分评估国际清算银行的风险和财务状况。

管理层每月及每季度向董事会报告财务和风险信息。此外，内审部、合规与操作风险处和财务处定期向审计委员会提交报告。风险控制处向董事会的另一咨询性委员会——银行业务与风险管理委员会提交年报。报告的准备基于全面的政策和程序，因此确保了对风险的严格控制。

C. 风险计量方法

国际清算银行每天重估几乎其所有金融资产为公允价值，每月对其估价进行回顾，同时也为减值考虑必要调整。国际清算银行使用多种数量方法来衡量金融工具的价值并测定银行净利润及权益的风险。国际清算银行依据风险环境的改变及不断演变的最佳做法来重新评估使用的数量方法。

国际清算银行的模型确认政策明确了实施新的或有实质变化的风险模型的作用、职责和程序。

国际清算银行使用的一个关键的风险衡量和管理方法是根据在险价值（VaR）法计算经济资本。在险价值表述的是在特定的时间及置信区间内，根据统计估算当前风险头寸可能出现的最大损失。

经济资本的计算旨在吸收敞口头寸形成的潜在损失所需的权益，并且符合国际清算银行规定的置信统计水平以维持最高的信用等级。

国际清算银行根据市场风险、信用风险、操作风险和其他风险的经济资本框架，以及敏感度和风险因素分析来评估资本充足状况。国际清算银行的经济资本框架基于 99.995% 的置信水平以及一年持有期的假设来衡量经济资本。

国际清算银行根据上述风险种类分配经济资本。根据管理层对风险的评估，留出一部分额外经济资本，这些经济资本没有反映或没有全部反映在经济资本计算中。

综合压力测试框架为国际清算银行的财务风险评估（包括在险价值法和经济资本计算）提供补充。国际清算银行对其主要的市场风险因素和信用敞口进行压力测试。压力测试包括对不利的历史和假设宏观经济情景的分析，以及对所发现的主要风险因素的极端但仍看似合理的变动进行敏感度测试。国际清算银行也对流动性风险进行压力测试。

3. 信用风险

信用风险是因交易对手未能按照合同协议履行义务而导致的风险。当交易对手未能在合同到期日进行支付时金融资产被认为逾期。

国际清算银行根据董事会和管理层规定的框架和政策管理信用风险，同时在独立风险控制层面采用更为详细的指引和程序。

A. 信用风险评估

国际清算银行持续地控制交易对手和投资组合层面的信用风险。作为独立风险控制职能的一部分，单个交易对手的信用评估根据设计完善的内部评级程序进行，涉及 18 个评级等级。评估过程中分析交易对手的财务报表和市场信息，并根据交易对手的性质选择评级方法。在内部评级的基础上，国际清算银行根据特定交易对手的特点设置了一系列对个体交易对手和国家的信用限制。对所有交易对手都进行内部评级。原则上，

每年至少审查一次评级和相关限制。这些审查主要的评估标准是交易对手及时履行还本付息义务的能力。

交易对手层面的信用风险限制由国际清算银行的管理层批准，符合董事会设立的框架。

信用风险总量（包括违约和国别转移风险）衡量、监控和限制在国际清算银行计算信用风险经济资本的基础上进行。国际清算银行使用在险价值模型组合来计算信用风险的经济资本。管理层通过对信用风险分配经济资本数量来限制国际清算银行的整体信用风险敞口。

B. 违约风险

下表列出了国际清算银行对违约风险的敞口，未考虑持有任何抵押物或其他国际清算银行可用的信用增强安排。信用风险通过抵押品的使用及法律上强制性的净额结算或冲销协议进一步减少。相应的资产及负债未在资产负债表上冲销。

表中所列的风险敞口是基于资产负债表内根据部门、地理区域和信用质量分类的资产的账面价值。账面价值是金融工具（包括衍生工具，但不包括期限非常短的活期和通知存款等金融工具，以及以减值变动后摊余成本净值计的黄金）的公允价值。贷款额度以名义数量显示。黄金与黄金存款不包括托管黄金，同时应收账款不包括未结算负债，因为这些项目不代表国际清算银行的信用风险敞口。

国际清算银行的绝大多数资产投资于十国集团的政府债券及至少一家外部信用评级机构对其评级在 A- 及以上的金融机构债券。这些领域里高质量交易对手数量的局限意味着国际清算银行被暴露在单一的资金集中风险下。

经截至 2011 年 3 月 31 日的减值审查，黄金贷款包括 2,900 万特别提款权的拨备（2010 年为 2,350 万特别提款权）。黄金价格和汇率的改变导致了截至 2011 年 3 月 31 日的报告期内拨备的增加。

截至 2011 年 3 月 31 日，没有金融资产逾期（2010 年 3 月 31 日为零）。

按资产类别和发行人类型划分的违约风险

下表显示的是按资产类别和发行人类型划分的国际清算银行的违约风险敞口，未考虑其持有任何抵押品或其他国际清算银行可用的信用增强安排。“公共部门”包括国际和其他公共部门机构。

截至2011年3月31日

单位: 百万特别提款权	主权和					总计
	中央银行	公共部门	银行	公司	证券化	
表内敞口						
现金与银行活期存款	316.7	-	6.8	6.3	-	329.8
黄金与黄金存款	-	-	1,225.1	29.1	-	1,254.2
国库券	76,932.1	-	-	-	-	76,932.1
再出售协议下购买的证券	5,947.0	-	45,517.0	-	-	51,464.0
贷款与预付款	1,182.5	424.2	22,563.7	-	-	24,170.4
政府证券与其他证券	28,467.5	14,375.1	9,206.9	3,589.2	1,349.2	56,987.9
衍生品	156.2	31.4	5,602.1	0.6	-	5,790.3
应收账款	2.0	434.9	131.5	8.0	-	576.4
表内风险敞口总计	113,004.0	15,265.6	84,253.1	3,633.2	1,349.2	217,505.1
贷款额度						
未贷出未担保贷款	189.4	-	-	-	-	189.4
未贷出已担保贷款	2,098.3	-	-	-	-	2,098.3
总贷款额度	2,287.7	-	-	-	-	2,287.7
风险敞口总计	115,291.7	15,265.6	84,253.1	3,633.2	1,349.2	219,792.8

截至2010年3月31日

单位: 百万特别提款权	主权和					总计
	中央银行	公共部门	银行	公司	证券化	
表内敞口						
现金与银行活期存款	1,419.9	-	96.3	-	-	1,516.2
黄金与黄金存款	-	-	1,440.6	23.5	-	1,464.1
国库券	84,714.8	-	-	-	-	84,714.8
再出售协议下购买的证券	4,942.7	-	35,497.5	1,865.7	-	42,305.9
贷款与预付款	2,887.0	655.4	15,746.2	-	-	19,288.6
政府证券与其他证券	24,325.0	12,411.4	12,464.5	2,378.4	2,108.4	53,687.7
衍生品	48.7	139.1	9,926.1	0.8	-	10,114.7
应收账款	182.6	-	378.8	9.4	-	570.8
表内风险敞口总计	118,520.7	13,205.9	75,550.0	4,277.8	2,108.4	213,662.8
贷款额度						
未贷出未担保贷款	2,420.7	-	-	-	-	2,420.7
未贷出已担保贷款	2,499.1	-	-	-	-	2,499.1
总贷款额度	4,919.8	-	-	-	-	4,919.8
风险敞口总计	123,440.5	13,205.9	75,550.0	4,277.8	2,108.4	218,582.6

按地理划分的违约风险

下表显示的是按地理划分的国际清算银行的违约风险敞口，未考虑其持有任何抵押品或其他国际清算银行可用的信用增强安排。

截至2011年3月31日

单位：百万特别提款权	非洲与欧洲	亚太地区	美洲	国际机构	总计
表内敞口					
现金与银行活期存款	315.1	1.2	13.5	—	329.8
黄金与黄金存款	901.8	58.3	294.1	—	1,254.2
国库券	37,831.2	36,796.9	2,304.0	—	76,932.1
再出售协议下购买的证券	45,359.2	5,710.0	394.8	—	51,464.0
贷款与预付款	19,224.0	3,429.6	1,345.2	171.6	24,170.4
政府证券与其他证券	31,368.7	3,427.6	13,667.5	8,524.1	56,987.9
衍生品	4,082.8	175.1	1,532.1	0.3	5,790.3
应收账款	140.6	0.8	435.0	—	576.4
表内风险敞口总计	139,223.4	49,599.5	19,986.2	8,696.0	217,505.1
贷款额度					
未贷出未担保贷款	—	189.4	—	—	189.4
未贷出已担保贷款	179.1	1,919.2	—	—	2,098.3
总贷款额度	179.1	2,108.6	—	—	2,287.7
风险敞口总计	139,402.5	51,708.1	19,986.2	8,696.0	219,792.8

截至2010年3月31日

单位：百万特别提款权	非洲与欧洲	亚太地区	美洲	国际机构	总计
表内敞口					
现金与银行活期存款	1,425.4	0.8	90.0	—	1,516.2
黄金与黄金存款	967.5	258.8	237.8	—	1,464.1
国库券	43,846.7	40,642.0	226.1	—	84,714.8
再出售协议下购买的证券	37,363.3	4,777.9	164.7	—	42,305.9
贷款与预付款	14,323.0	3,554.4	822.5	588.7	19,288.6
政府证券与其他证券	33,323.6	4,219.2	9,656.9	6,488.0	53,687.7
衍生品	7,106.0	237.3	2,771.4	—	10,114.7
应收账款	99.7	91.6	379.5	—	570.8
表内风险敞口总计	138,455.2	53,782.0	14,348.9	7,076.7	213,662.8
贷款额度					
未贷出未担保贷款	2,223.4	197.3	—	—	2,420.7
未贷出已担保贷款	638.3	1,860.8	—	—	2,499.1
总贷款额度	2,861.7	2,058.1	—	—	4,919.8
风险敞口总计	141,316.9	55,840.1	14,348.9	7,076.7	218,582.6

国际清算银行根据每一法人机构所在国的区域分配风险敞口。

按交易对手/发行人评级划分的违约风险

下表显示的是按金融资产评级划分的国际清算银行的违约风险敞口，未考虑其持有任何抵押品或其他国际清算银行可用的信用增强安排。

所示评级反映了等同于外部评级等级的国际清算银行内部评级。绝大多数国际清算银行的敞口被评为A-级或以上。

截至2011年3月31日

单位：百万特别提款权	AAA	AA	A	BBB	BB级及以下	未评级	总计
表内敞口							
现金与银行活期存款	315.3	11.7	2.1	0.3	0.1	0.3	329.8
黄金与黄金存款	—	303.8	921.3	29.1	—	—	1,254.2
国库券	28,360.2	41,532.1	7,039.8	—	—	—	76,932.1
再出售协议下购买的证券	237.0	13,499.4	37,727.6	—	—	—	51,464.0
贷款与预付款	1,543.6	7,498.1	15,128.7	—	—	—	24,170.4
政府证券与其他证券	36,427.9	12,321.0	7,501.6	686.5	50.9	—	56,987.9
衍生品	31.3	798.3	4,914.0	0.1	46.0	0.6	5,790.3
应收账款	435.0	0.3	134.9	0.3	1.4	4.5	576.4
表内风险敞口总计	67,350.3	75,964.7	73,370.0	716.3	98.4	5.4	217,505.1
百分比	31.0%	34.9%	33.7%	0.3%	0.1%	0.0%	100.0%
贷款额度							
未贷出未担保贷款	—	—	—	189.4	—	—	189.4
未贷出已担保贷款	—	710.0	721.8	419.7	246.8	—	2,098.3
总贷款额度	—	710.0	721.8	609.1	246.8	—	2,287.7
风险敞口总计	67,350.3	76,674.7	74,091.8	1,325.4	345.2	5.4	219,792.8

截至2010年3月31日

单位：百万特别提款权	AAA	AA	A	BBB	BB级及以下	未评级	总计
表内敞口							
现金与银行活期存款	1,418.2	6.6	90.7	0.6	—	0.1	1,516.2
黄金与黄金存款	—	347.4	1,093.2	23.5	—	—	1,464.1
国库券	29,892.4	45,901.5	8,920.9	—	—	—	84,714.8
再出售协议下购买的证券	164.8	9,935.1	32,206.0	—	—	—	42,305.9
贷款与预付款	1,731.9	3,962.9	12,705.2	230.8	657.8	—	19,288.6
政府证券与其他证券	33,369.9	12,306.2	7,710.4	301.2	—	—	53,687.7
衍生品	147.4	1,563.4	8,365.3	1.4	37.2	—	10,114.7
应收账款	467.7	91.6	—	—	—	11.5	570.8
表内风险敞口总计	67,192.3	74,114.7	71,091.7	557.5	695.0	11.6	213,662.8
百分比	31.4%	34.7%	33.3%	0.3%	0.3%	0.0%	100%
贷款额度							
未贷出未担保贷款	2,223.4	—	—	197.3	—	—	2,420.7
未贷出已担保贷款	219.1	468.3	700.1	871.7	239.9	—	2,499.1
总贷款额度	2,442.5	468.3	700.1	1,069.0	239.9	—	4,919.8
风险敞口总计	69,634.8	74,583.0	71,791.8	1,626.5	934.9	11.6	218,582.6

C. 降低信用风险

信用风险可以通过使用抵押物或具有法律约束力的网络、补充协议来降低。相应的资产和负债并未在资产负债表中冲销。

根据有关政策与程序，国际清算银行需要对手方在逆回购协议下提供抵押品、一些衍生金融工具合同及某些贷款拨付工具协定，以减少对手方的违约风险。在协定期间，国际清算银行监测抵押品证券的公允价值，同时可能基于其市值的变动要求提供更多抵押品或退回抵押品。

国际清算银行通过使用已建立的清算中心及银货两讫结算机制下的结算交易来减少结算风险。每日结算风险限额被持续监测。

下表显示了国际清算银行获得的抵押品。不包括未结算交易（未发生现金或抵押品的交换）。

截至3月31日	2011		2010	
	相关合同的公允价值	抵押品价值	相关合同的公允价值	抵押品价值
获得抵押品				
再出售协议下购买的证券	45,703.9	45,858.7	34,301.6	35,055.3
预付款	63.1	67.5	1,512.8	2,170.6
衍生品	1,639.8	1,743.5	4,144.6	4,425.2
获得抵押品总计	47,406.8	47,669.7	39,959.0	41,651.1

国际清算银行被允许出售或再抵押获得的抵押品，但必须在合同到期日交割等价金融工具。国际清算银行接受主权债和与衍生品等值的现金。逆回购协议的合格抵押品包括主权债和超国家债券，以及美国机构证券。贷款和预付款的合格抵押品包括在国际清算银行的货币存款、国际清算银行投资池中单元以及国际清算银行管理的资产组合中的证券。

截至 2011 年 3 月 31 日，可凭交易对手抵押发放的未贷出贷款为 20.983 亿特别提款权（2010 年为 24.991 亿特别提款权）。

截至 2011 年 3 月 31 日，国际清算银行未在其金融工具合同中提供任何抵押品（2010 年为零）。

D. 信用风险的经济资本

国际清算银行基于在险价值（VaR）模型组合使用在险价值法确定信用风险的经济资本，并假设 99.995% 的置信水平以及一年持有期。下表列出了过去两个财政年度国际清算银行以经济资本占用表示的主要市场风险敞口。

财政年度	2011				2010			
	平均	最高值	最低值	3月31日值	平均	最高值	最低值	3月31日值
信用风险经济资本占用	5,807.1	6,315.0	5,345.7	5,974.2	5,653.2	6,072.9	5,110.5	5,659.8

E. 信用风险的最低资本要求

来自主权国家、银行和公司的信用风险

为计算来自银行、主权和公司的信用风险的风险加权资产，国际清算银行采取与高级内部评级法相一致的方法。

作为一般规则，采用这一方法时，风险加权资产等于信用风险敞口乘以风险权重（国际清算银行将主要参数估值代入相关巴塞尔协议 II 风险权重方程来计算风险权重）。主要参数估值还与国际清算银行信用风险的经济资本计算有关。

交易或头寸的信用风险敞口被称为违约风险敞口（EAD）。国际清算银行将 EAD 定为所有表内和表外信用风险敞口的名义数量（不包括衍生工具）。衍生工具 EAD 的计算采用与巴塞尔协议 II 建议的内部模型法一致的方法。根据这一方法，国际清算银行计算有效预期的正风险敞口，并乘以巴塞尔协议 II 设定的 α 因子。

风险权重方程的关键参数是交易对手的预计一年的违约概率（PD）、预计违约损失率（LGD）和每一交易的期限。

由于国际清算银行投资的高信用质量和谨慎的信用风险管理程序，国际清算银行不能够根据自身的违约经验预测 PD 和 LGD。国际清算银行通过对照内部评级等级和外部信用评估（考虑外部违约数据）来确定交易对手 PD 估计值。同样地，LGD 估值也源自外部数据。同时，适时调整这些估计值以反映抵押品降低风险的效果（考虑市场价格波动性，增加抵押品和重新估值的频率）。

在报告期内这一方法已被改进，衍生品合同、逆回购协议及有抵押预付款所获抵押品风险减少效应的确认被转移到 EAD。此外，进行了改进以扩展净额结算协议确认的范围。

下表详细列出了风险加权资产的计算结果。在考虑净额结算和抵押品好处的情况下衡量风险敞口。表中报告的截至 2009 年 3 月 31 日的风险敞口总量包含了 4.63 亿特别提款权的利率合同（2010 年为 4.6877 亿特别提款权）和 2.875 亿特别提款权的外汇与黄金合同（2010 年为 6.0284 亿特别提款权）。

截至2011年3月31日

以等同于外部评级等级 表示的内部评级等级 单位: 百万特别提款权/百分比	风险敞口 数量	风险敞口 加权PD	风险敞口加权 平均LGD	风险敞口加权 平均风险权重	风险加权 资产
	百万特别提款权	%	%	%	百万特别提款权
AAA	63,927.4	0.004	37.8	1.9	1,197.8
AA	61,483.3	0.02	40.7	4.1	2,496.1
A	32,008.5	0.05	48.2	10.6	3,399.1
BBB	1,008.2	0.19	41.7	39.5	398.1
BB及以下	63.9	1.00	42.3	73.7	47.2
总计	158,491.3				7,538.3

截至2010年3月31日

以等同于外部评级等级 表示的内部评级等级 单位: 百万特别提款权/百分比	风险敞口 数量	风险敞口 加权PD	风险敞口加权 平均LGD	风险敞口加权 平均风险权重	风险加权 资产
	百万特别提款权	%	%	%	百万特别提款权
AAA	64,185.5	0.006	31.8	2.7	1,705.0
AA	70,006.0	0.02	28.3	3.8	2,689.4
A	70,804.3	0.06	21.0	5.9	4,147.2
BBB	1,916.2	0.31	16.9	12.0	230.8
BB及以下	959.9	9.85	6.2	26.6	255.0
总计	207,871.9				9,027.4

下表总结了在考虑净额结算后抵押安排对信用风险敞口数量的影响。

截至2011年3月31日

单位: 百万特别提款权	考虑净额结算 后的风险敞口 数量	来自于抵押安排 的收益	考虑净额结算和 抵押安排后的风险 敞口数量
	12,964.8	54,473.5	158,491.3
总计			

F. 证券化风险敞口

国际清算银行仅投资于评级高的基于传统的（即非混合的）证券化结构的证券化风险敞口。鉴于国际清算银行业务的范围，巴塞尔新资本协议下的证券化风险加权资产由标准化方法确定。根据这一方法，使用证券的外部信用评估来确定相关风险权重，这些外部信用评估机构包括穆迪投资者服务公司、标准普尔和惠誉国际信用评级公司。风险加权资产由风险敞口的名义数量及相关风险权重得出。

下表显示了根据证券化资产类型分析的国际清算银行证券化投资。

截至2011年3月31日

单位：百万特别提款权	外部评级	风险敞口数量	风险权重	风险加权资产
居民抵押贷款支持证券	AAA	161.1	20%	32.2
信用卡应收款支持证券	AAA	376.3	20%	75.3
其他应收款支持证券（政府支持）	AAA	795.8	20%	159.2
总计		1,333.2		266.7

截至2010年3月31日

单位：百万特别提款权	外部评级	风险敞口数量	风险权重	风险加权资产
居民抵押贷款支持证券	AAA	471.6	20%	94.3
信用卡应收款支持证券	AAA	857.6	20%	171.5
其他应收款支持证券（政府支持）	AAA	747.2	20%	149.5
总计		2,076.4		415.3

4. 市场风险

国际清算银行面临着由市场价格的不利变化导致的市场风险。国际清算银行的市场风险主要包括：黄金价格风险、利率风险及外汇风险。国际清算银行基于在险价值（VaR）方法使用蒙特卡罗模拟法衡量市场风险和计算经济资本。风险因子的波动性和相关性根据一年期观察数据估计。此外，国际清算银行计算对某些市场风险因素的敏感性。

根据维持高信贷质量的目标，国际清算银行基于 99.995% 的置信水平以及一年持有期的假设来衡量经济资本。管理层根据董事会制定的框架管理市场风险经济资本的使用。在险价值的风险限制与操作风险限制互为补充。

在险价值模型依赖于统计假设以及可获取的市场数据的质量；虽然是前瞻型模型，但它们以过去事实为基础。

为确保模型正确衡量一年期的潜在损失，国际清算银行制定了全面定期事后检验框架，将每日表现与相应的在险价值估计值相比较，分析结果并报告管理层。

国际清算银行根据在险价值模型和相关经济资本计算衡量市场风险的同时，还进行了一系列的压力测试，包括重大历史情景，不利的宏观经济情景以及对黄金价格、利率和汇率变动的敏感性测试。

A. 黄金价格风险

黄金价格风险是指黄金价格的不利变动给国际清算银行的财务状况带来的风险。

国际清算银行因为持有 119 吨黄金而面临着黄金价格风险（2010 年为 120 吨）。这些黄金投资资产存在商业银行或被托管。2011 年 3 月 31 日，黄金头寸为 34.512 亿特别提款权（2010 年为 28.112 亿特别提款权），约为总权益的 21%（2008 年为 18%）。国际清算银行有时也会因为与中央银行及商业银行的交易活动而面临

小规模的黄金价格风险。此风险根据国际清算银行的在险价值方法(包括经济资本框架和压力测试)进行测算。

B. 利率风险

利率风险是指利率(包括信贷利差)的不利变动给国际清算银行的财务状况带来的风险。国际清算银行面临的利率风险来自与管理其投资组合或银行业务组合投资中持有的权益相关的生息资产。投资组合通过使用基准债券的固定久期目标进行管理。

国际清算银行使用在险价值方法和对相关货币市场利率变动、政府债券、掉期利率和信贷利差的敏感性分析来衡量和监控利率风险。

下表显示每个时段相关收益率曲线上升1%对国际清算银行权益的影响。

截至2011年3月31日

单位: 百万特别提款权	0~6个月	6~12个月	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	5年以上
欧元	2.6	(8.6)	(16.9)	(11.0)	(27.4)	(32.1)	(29.3)
日元	0.9	(3.3)	(6.1)	(5.2)	(13.7)	(2.8)	(3.2)
英镑	1.8	(2.9)	(3.5)	(12.8)	(9.5)	(9.1)	(19.9)
瑞士法郎	(1.2)	(0.3)	(0.4)	(0.6)	(0.8)	(5.7)	7.5
美元	19.4	(15.9)	(13.5)	(47.5)	(39.4)	(26.7)	(7.3)
其他货币	(0.7)	(5.6)	0.2	(0.6)	0.4	0.3	-
总计	22.8	(36.6)	(40.2)	(77.7)	(90.4)	(76.1)	(52.2)

截至2010年3月31日

单位: 百万特别提款权	0~6个月	6~12个月	1~2年	2~3年	3~4年	4~5年	5年以上
欧元	(3.7)	(8.4)	(12.8)	(20.4)	(11.3)	(16.4)	(48.1)
日元	0.3	(2.6)	(6.7)	(12.2)	(16.0)	(5.8)	(0.9)
英镑	0.6	(1.0)	(4.9)	(7.3)	(12.8)	(6.3)	-
瑞士法郎	0.2	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(2.9)	4.6
美元	16.8	(18.4)	(17.4)	(34.1)	(49.0)	(20.7)	(19.4)
其他货币	16.9	15.5	(9.4)	0.5	(0.4)	(0.4)	-
总计	31.1	(15.1)	(51.6)	(74.1)	(90.2)	(52.5)	(63.8)

C. 外汇风险

国际清算银行职能货币(特别提款权)包括固定数量的欧元、美元、日元和英镑。币种风险是指汇率的不利变动给国际清算银行的财务状况带来的风险。国际清算银行主要是因为与权益管理相关的资产而面临外汇风险,也会因为管理客户存款及作为中央银行与商业银行之间外汇交易的中介而遭受风险。国际清算银行通过两条措施降低外汇风险:定期将与权益管理相关的资产币种与特别提款权成分币种进行匹配;限制因客户存款和外汇交易中介活动而持有的货币头寸。

国际清算银行使用在险价值方法和对主要汇率变动的敏感性分析来衡量和监控利率风险。

下表显示了国际清算银行资产和负债中货币与黄金头寸的情况。因此下表中外汇和黄金净头寸包括了国际清算银行黄金投资资产。为确定净货币头寸,需将黄金部分扣除。从不包括黄金的净货币头寸中减去特别提款权不变时的头寸就得出特别提款权不变时的净货币头寸。

截至2011年3月31日

单位：百万

特别提款权	特别提款权	美元	欧元	英镑	日元	瑞士法郎	黄金	其他货币	总计
资产									
现金与同业									
活期存款	-	12.6	151.3	8.0	-	151.3	-	6.6	329.8
黄金与黄金贷款	-	9.0	-	-	-	-	36,628.2	-	36,637.2
国库券	-	2,304.0	29,737.0	397.2	36,796.9	5,337.0	-	2,360.0	76,932.1
重售协议下的证券购买									
证券购买	-	394.8	37,559.5	7,799.6	5,710.0	-	-	0.1	51,464.0
贷款与预付款	171.7	8,460.0	10,937.4	1,368.1	1,062.4	544.4	-	1,626.4	24,170.4
政府证券									
与其他证券	-	29,061.1	21,378.5	3,769.8	1,209.5	35.3	-	1,533.7	56,987.9
衍生金融									
工具	(36.5)	23,335.2	8,337.9	(408.9)	(26,700.9)	327.2	(247.0)	1,183.3	5,790.3
应收账款	0.1	6,969.2	684.9	426.6	-	8.0	-	527.5	8,616.3
土地、建筑和设备									
和设备	189.7	-	-	-	-	1.1	-	-	190.8
总计	325.0	70,545.9	108,786.5	13,360.4	18,077.9	6,404.3	36,381.2	7,237.6	261,118.8
负债									
货币存款	(7,691.5)	(140,478.2)	(38,882.7)	(10,083.1)	(4,667.5)	(680.8)	-	(4,601.8)	(207,085.6)
黄金存款	-	(5.6)	-	-	-	-	(21,264.3)	-	(21,269.9)
衍生金融									
工具	4,221.7	79,073.2	(59,048.3)	126.6	(11,840.3)	(5,452.7)	(11,666.5)	(2,373.2)	(6,959.5)
应付账款	-	(1,964.2)	(4,761.1)	(1,491.8)	-	(275.6)	-	(265.4)	(8,758.1)
其他负债	-	(66.6)	(2.8)	-	-	(305.3)	-	(0.7)	(375.4)
总计	(3,469.8)	(63,441.4)	(102,694.9)	(11,448.3)	(16,507.8)	(6,714.4)	(32,930.8)	(7,241.1)	(244,448.5)
货币与黄金净头寸	(3,144.8)	7,104.5	6,091.6	1,912.1	1,570.1	(310.1)	3,450.4	(3.5)	16,670.3
对黄金投资资产的调整									
货币净头寸	(3,144.8)	7,104.5	6,091.6	1,912.1	1,570.1	(310.1)	-	(3.5)	13,219.9
特别提款权									
不变时头寸	3,144.8	(6,818.8)	(6,196.9)	(1,840.6)	(1,508.4)	-	-	-	(13,219.9)
特别提款权不变时货币资产净头寸									
货币资产净头寸	-	285.7	(105.3)	71.5	61.7	(310.1)	-	(3.5)	-

截至2010年3月31日

单位：百万

特别提款权	特别提款权	美元	欧元	英镑	日元	瑞士法郎	黄金	其他货币	总计
资产									
现金与同业									
活期存款	-	92.1	110.2	6.7	-	1,303.0	-	4.2	1,516.2
黄金与黄金贷款	-	11.1	-	-	-	-	43,028.7	-	43,039.8
国库券	-	226.1	37,727.4	3,309.1	40,642.0	374.8	-	2,435.4	84,714.8
重售协议下的证券购买									
证券购买	-	164.8	33,618.8	3,744.4	4,777.9	-	-	-	42,305.9
贷款与预付款	474.0	8,424.2	4,049.1	552.6	460.2	4,492.9	-	835.6	19,288.6
政府证券									
与其他证券	-	24,646.8	22,876.5	3,088.0	1,587.0	32.6	-	1,456.8	53,687.7
衍生金融									
工具	3.3	92,178.4	(34,182.7)	455.8	(41,264.4)	(661.0)	(5,295.8)	(1,118.9)	10,114.7
应收账款	0.1	2,300.2	1,456.2	66.4	92.7	8.6	-	111.5	4,035.7
土地、建筑和设备									
和设备	185.8	-	-	-	-	4.1	-	-	189.9
总计	663.2	128,043.7	65,655.5	11,223.0	6,295.4	5,555.0	37,732.9	3,724.6	258,893.3
负债									
货币存款	(1,821.3)	(132,064.1)	(43,134.8)	(10,403.6)	(4,423.6)	(1,240.5)	-	(2,667.2)	(195,755.1)
黄金存款	-	(7.1)	-	-	-	-	(32,057.0)	-	(32,064.1)
衍生金融									
工具	12.1	12,211.3	(8,789.8)	515.2	99.4	(4,305.3)	(2,867.1)	(1,063.2)	(4,187.4)
应付账款	-	(2,064.0)	(8,619.2)	(17.6)	(91.6)	-	-	-	(10,792.4)
其他负债	-	(67.2)	(0.3)	-	-	(251.5)	-	-	(319.0)
总计	(1,809.2)	(121,991.1)	(60,544.1)	(9,906.0)	(4,415.8)	(5,797.3)	(34,924.1)	(3,730.4)	(243,118.0)
货币与黄金净头寸	(1,146.0)	6,052.6	5,111.4	1,317.0	1,879.6	(242.3)	2,808.8	(5.8)	15,775.3
对黄金投资资产的调整									
	-	-	-	-	-	-	(2,808.8)	-	(2,808.8)
货币净头寸	(1,146.0)	6,052.6	5,111.4	1,317.0	1,879.6	(242.3)	-	(5.8)	12,966.5
特别提款权									
不变时头寸	1,146.0	(5,866.7)	(5,145.9)	(1,272.2)	(1,827.7)	-	-	-	(12,966.5)
特别提款权不变时货币资产净头寸									
	-	185.9	(34.5)	44.8	51.9	(242.3)	-	(5.8)	-

D. 市场风险的经济资本

国际清算银行基于在险价值 (VaR) 法使用蒙特卡罗模拟法并兼顾风险因子之间的相关性来衡量市场风险。市场风险的经济资本也采用该方法衡量，并假设 99.995% 的置信水平以及一年持有期。国际清算银行也衡量黄金美元价值的变动带来的黄金价格风险，以及美元对特别提款权汇率变动导致的外汇风险。下表列出了过去两个财政年度国际清算银行以经济资本占用表示的主要市场风险敞口。

财政年度	2011				2010			
	平均	最高值	最低值	3月31日值	平均	最高值	最低值	3月31日值
单位: 特别提款权	2,884.2	3,069.2	2,684.0	2,836.5	2,803.0	3,097.8	2,374.1	2,708.7

下表进一步分析了国际清算银行按风险种类划分的市场风险敞口。

财政年度	2011				2010			
	平均	最高值	最低值	3月31日值	平均	最高值	最低值	3月31日值
单位: 特别提款权	1,956.7	2,121.0	1,830.6	1,909.8	1,870.9	2,013.0	1,721.9	1,900.9
黄金价格风险	1,617.7	1,760.7	1,456.1	1,542.2	1,790.8	2,182.7	1,434.4	1,647.9
利率风险	797.0	874.6	666.3	814.6	715.2	800.4	651.3	658.4
外汇风险	(1,487.1)	(1,711.4)	(1,352.4)	(1,430.1)	(1,573.9)	(1,815.3)	(1,454.9)	(1,498.5)

E. 市场风险的最低资本要求

根据自身业务范围和性质，国际清算银行采用银行账册法计算巴塞尔协议 II 下市场风险的最低资本要求。由此确定黄金价格风险和外汇风险的市场风险加权资产，但利率风险的市场风险加权资产未被确定。相关最低资本要求根据在险价值内部模型法得出。根据这一方法，国际清算银行使用在险价值法并假设 99% 的置信区间，10 天的持有期和一年的历史观察期来计算在险价值。

比较计算当日 VaR 和前 60 个工作日（包括计算当日）的每日 VaR 均值并取两者中的较高值来计算实际最低资本要求，其中乘数因子等于 3 加上潜在附加值（取决于回溯测试的结果）。在观察期内，如回溯测试的异常值数目保持在一定范围内，则不要求附加值。下表总结了报告期内与计算最低资本要求有关的市场风险的发展，并显示了报告期内相关风险加权资产：

截至3月31日	2011			2010		
	单位: 百万 特别提款权	在险价值 (VaR)	风险加权资产 (A)	最低资本要求 (B)	在险价值 (VaR)	风险加权资产 (A)
市场风险， (A)=(B)/8%	288.2	10,806.2	864.5	287.1	10,768.1	861.4

5. 流动性风险

流动性风险是指当银行可能无法在不影响其日常操作或财务状况的情况下满足预期或突发的当前或未来现金流及抵押品需求的风险。

中央银行、国际机构和其他公共机构的货币及黄金存款的余额是决定国际清算银行资产负债表规模的主要因素。国际清算银行按公允价值购回一些提前 1 ~ 2 个工作日通知的货币存款工具。基于使用现金流及流动性负债的谨慎假设的统计模型，国际清算银行开发出了流动性管理框架。在此框架内，董事会为国际清算银行流动比率设置规定，要求流动资产不得小于潜在的流动需求。另外，还进行流动性压力测试，其假设极端的流动性提取情况超过了可估计的潜在流动需求。这些压力测试定义了附加流动性要求（必须要由持有的流动性资产来满足）。国际清算银行的流动性一向远超过其最低流动比率和压力测试的流动性要求。

国际清算银行的货币存款与黄金存款，主要来自中央银行和国际机构，占其总负债的 93%（2010 年为 93%）。截至 2011 年 3 月 31 日，货币存款与黄金存款来自 171 个存款人（2010 年为 174 个）。在这些存款中，有相当一部分为个人客户，其中 4 个客户的存款基于结算日超过存款总额的 5%（2010 年为 6 个客户）。

下表列出了资产和负债的到期现金流状况。披露的现金流数量是国际清算银行贷款额度的未贴现现金流。

截至2011年3月31日

单位：百万

特别提款权	1个月以下	1~3个月	3~6个月	6~12个月	1~2年	2~5年	5~10年	10年以上	总计
资产									
现金与									
活期存款	329.8	-	-	-	-	-	-	-	329.8
黄金与黄金贷款	35,402.2	0.2	116.9	235.6	675.2	241.4	-	-	36,671.5
国库券	20,560.7	34,860.3	9,809.3	11,493.0	-	-	-	-	76,723.3
重售协议下									
的证券购买	37,247.3	6,508.0	1,922.6	-	-	-	-	-	45,677.9
贷款和预付款	10,979.7	11,508.3	1,159.4	-	-	-	-	-	23,647.4
政府证券									
和其他证券	2,714.6	3,182.7	4,433.6	11,945.4	12,101.3	20,634.4	5,019.1	608.1	60,639.2
总资产	107,234.3	56,059.5	17,441.8	23,674.0	12,776.5	20,875.8	5,019.1	608.1	243,689.1
负债									
货币存款									
1~2天									
通知存款	(7,108.9)	(15,075.9)	(17,684.3)	(16,343.5)	(18,205.4)	(21,450.7)	(2,331.1)	-	(98,199.8)
其他货币存款	(63,470.8)	(21,510.5)	(12,675.9)	(7,303.5)	(3.2)	-	-	-	(104,963.9)
黄金存款	(20,714.5)	-	-	(82.4)	(236.3)	(239.9)	-	-	(21,273.1)
卖空证券	(0.4)	(0.7)	(1.1)	(2.1)	(4.2)	(12.7)	(21.4)	(71.3)	(113.9)
总负债	(91,294.6)	(36,587.1)	(30,361.3)	(23,731.5)	(18,449.1)	(21,703.3)	(2,352.5)	(71.3)	(224,550.7)
衍生工具									
结算净值									
利率合同	99.2	243.4	410.3	447.1	634.0	318.3	4.5	-	2,156.8
结算总值									
汇率与黄金									
价格合同									
流入	42,049.4	52,875.9	21,374.8	11,771.3	-	-	-	-	128,071.4
流出	(42,703.7)	(54,108.8)	(21,993.1)	(12,287.9)	-	-	-	-	(131,093.5)
合计	(654.3)	(1,232.9)	(618.3)	(516.6)	-	-	-	-	(3,022.1)
利率合同									
流入	0.8	50.4	1.4	39.1	289.4	1,023.5	25.1	-	1,429.7
流出	-	(54.5)	(9.9)	(76.8)	(400.7)	(1,215.6)	(34.7)	-	(1,792.2)
合计	0.8	(4.1)	(8.5)	(37.7)	(111.3)	(192.1)	(9.6)	-	(362.5)
衍生工具总计	(554.3)	(993.6)	(216.5)	(107.2)	522.7	126.2	(5.1)	-	(1,227.8)
未来贴现									
现金流总计	15,385.4	18,478.8	(13,136.0)	(164.7)	(5,149.9)	(701.3)	2,661.5	536.8	17,910.6

截至2010年3月31日

单位：百万

特别提款权	1个月以下	1~3个月	3~6个月	6~12个月	1~2年	2~5年	5~10年	10年以上	总计
资产									
现金与									
活期存款	1,516.2	-	-	-	-	-	-	-	1,516.2
黄金与黄金贷款	41,621.2	188.2	0.2	233.8	285.6	743.1	-	-	43,072.1
国库券	18,983.6	44,817.9	10,718.1	10,160.9	-	-	-	-	84,680.5
重售协议下									
的证券购买	30,810.0	2,779.5	749.9	-	-	-	-	-	34,339.4
贷款和预付款	8,977.2	9,138.4	132.8	3.7	17.2	957.9	-	-	19,227.2
政府证券和									
其他证券	1,798.3	3,172.6	5,605.1	10,821.8	9,349.3	18,426.1	7,214.9	533.3	56,921.4
总资产	103,706.5	60,096.6	17,206.1	21,220.2	9,652.1	20,127.1	7,214.9	533.3	239,756.8
负债									
货币存款									
1~2天									
通知存款	(7,600.9)	(15,852.5)	(10,355.5)	(9,688.4)	(16,571.6)	(27,601.1)	(3,398.3)	-	(91,068.3)
其他货币存款	(78,823.0)	(17,938.3)	(6,997.4)	(1,095.1)	-	-	-	-	(104,853.8)
黄金存款	(31,382.9)	-	-	(232.7)	(66.6)	(386.5)	-	-	(32,068.7)
卖空证券	(0.3)	(0.7)	(2.0)	(1.0)	(4.0)	(12.0)	(20.2)	(78.9)	(119.1)
总负债	(117,807.1)	(33,791.5)	(17,354.9)	(11,017.2)	(16,642.2)	(27,999.6)	(3,418.5)	(78.9)	(228,109.9)
衍生工具									
结算净值									
利率合同	863.1	376.2	625.1	573.6	899.0	609.7	36.8	-	3,983.5
结算总值									
汇率与黄金									
价格合同									
流入	31,532.0	50,905.4	15,319.8	10,702.2	-	-	-	-	108,459.4
流出	(30,879.9)	(49,419.5)	(14,768.8)	(10,284.6)	-	-	-	-	(105,352.8)
合计	652.1	1,485.9	551.0	417.6	-	-	-	-	3,106.6
利率合同									
流入	35.7	219.0	203.8	136.1	110.8	1,013.0	373.9	-	2,092.3
流出	(42.9)	(248.5)	(253.6)	(166.4)	(139.2)	(1,148.2)	(417.0)	-	(2,415.8)
合计	(7.2)	(29.5)	(49.8)	(30.3)	(28.4)	(135.2)	(43.1)	-	(323.5)
衍生工具总计	1,508.0	1,832.6	1,126.3	960.9	870.6	474.5	(6.3)	-	6,766.6
未来贴现									
现金流总计	(12,592.6)	28,137.7	977.5	11,163.9	(6,119.5)	(7,398.0)	3,790.1	454.4	18,413.5

国际清算银行在其正常银行业务中出售期权。下表显示了在到期日分析的卖出期权的公允价值：

卖出期权

单位：百万

特别提款权	1个月以下	1~3个月	3~6个月	6~12个月	1~2年	2~5年	5~10年	10年以上	总计
截至2011年3月31日	(38.6)	(0.1)	—	(5.1)	—	(5.0)	—	—	(48.8)
截至2010年3月31日	—	(5.9)	(8.4)	(32.0)	(1.2)	(1.4)	—	—	(48.9)

下表显示了在资产负债表日信用工具的合同到期日价值：

合同到期日

单位：百万

特别提款权	1个月以下	1~3个月	3~6个月	6~12个月	1~2年	2~5年	5~10年	10年以上	总计
截至2011年3月31日	—	—	—	268.5	—	—	—	1,919.2	2,287.7
截至2010年3月31日	2,683.8	—	—	375.2	—	—	—	1,860.8	4,919.8

6. 操作风险

国际清算银行定义操作风险包括财务损失风险或名誉损失或两者兼有，由于一种或多种因素的影响而产生，如下所示：

- 人为原因：人手不足、缺乏技能经验、训练不足、监管不充分、关键人员的流失，人员接替安排不利、缺乏诚实或道德标准；
 - 程序缺陷或失误：内部政策或程序不正确、设计缺陷、归档不正确，或没有被正确理解、执行或采取强制措施；
 - 系统缺陷或失误：硬件、软件应用、操作系统或基础设施的设计存在不足、不便于、不能正确地或难以按照意图操作；
 - 外部事件：其发生对国际清算银行有负面影响，但国际清算银行又无法控制。
- 操作风险包括法律风险但不包括战略风险。

国际清算银行的操作风险管理框架、政策和程序包括操作风险的管理和衡量，如相关的主要参数的确定，业务连续性规划和对关键风险指标的监控。

国际清算银行建立了操作风险相关事件的即时报告程序。合规与操作风险处负责制订各处的行动计划，并定期跟踪其实施效果。

国际清算银行基于在险价值（VaR）方法使用蒙特卡罗模拟法衡量操作风险经济资本和操作风险加权资产，该方法与巴塞尔新资本协议提出的高级衡量法相一致。根据巴塞尔新资本协议的假设，操作风险的量化不考虑信誉风险。计算中使用的主要参数有：内部和外部损失数据、情景预测、自评估控制（以反映国际清算银行业务和内控环境的变化）。在量化其操作风险时，国际清算银行未考虑其可从保险中获得的潜在保护。

A. 操作风险的经济资本

与金融风险的经济资本计算使用的参数一致，国际清算银行在衡量操作风险的经济资本时假设 99.995% 的置信水平以及一年持有期。下表列出了过去两个财政年度国际清算银行以经济资本占用表示的主要操作风险敞口。

财政年度 单位: 百万特别提款权	2011				2010			
	平均	最高值	最低值	3月31日值	平均	最高值	最低值	3月31日值
操作风险的经济资本占用	643.8	700.0	475.0	700.0	460.4	475.0	450.0	475.0

B. 操作风险的最低资本要求

根据巴塞尔新资本协议框架的关键参数，计算操作风险的最低资本要求时假设 99.9% 的置信区间和一年期限。下表列出了过去两个财政年度操作风险的最低资本要求及相关风险加权资产。

截至3月31日 单位: 百万 特别提款权	2011			2010		
	在险价值 (VaR)	风险加权资产 (A)	最低资本要求 (B)	在险价值 (VaR)	风险加权资产 (A)	最低资本要求 (B)
操作风险 (A)=(B)/8%	300.8	3,760.4	300.8	180.5	2,256.3	180.5

独立审计报告

向国际清算银行董事会和股东大会提交的审计报告，巴塞尔

我们已经对国际清算银行的财务报表进行了审计。这些财务报表包括章程规定的截至 2011 年 3 月 31 日的资产负债表、损益账户、一年中现金流量表、重要会计政策的总结以及其他说明信息。

管理层对财务报表的责任

管理层负责财务报表的准备和公正反映，财务报表应与实际情况以及说明中重要会计政策所描述的估值原则一致，同时管理层决定的内部控制对确保财务报表没有因欺诈或失误而出现严重失实必不可少。

审计者的责任

我们的责任是基于我们的审计对这些财务报表表达观点。我们按照国际审计标准进行审计。这些标准要求我们遵守道德准则，制订计划并开展审计以确认财务报表没有严重误报。

审计过程包括获得支持财务报表相关的数据和信息披露的证据。选用的程序取决于审计人员的判断，包括评估财务报表因欺诈或失误出现严重失实的风险。在进行风险评估时，审计人员考虑了与准备及呈报报表的相关内控程序，以便设计出与现实相符的审计程序，但是并不对机构的内审程序的有效性发表意见。审计也包括评估管理层使用的会计原则和作出的估算以及评价总体财务报告情况。

我们认为，我们已获得的审计证据是充分的，能够为我们得出的结论提供合理的支持。

观点

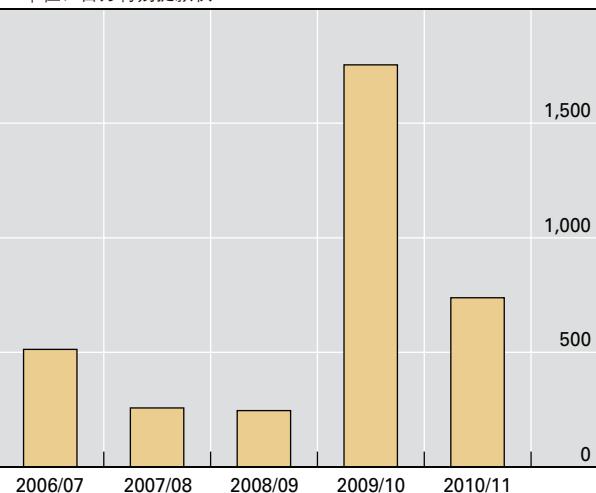
我们认为，财务报表真实而公正地反映了国际清算银行截至 2011 年 3 月 31 日的财务状况、财务业绩及一年内现金流，符合其说明中所述的会计原则及其章程的规定。

德勤会计师事务所
马克·D. 华德 埃利希·斯嘉力
2011 年 5 月 9 日，苏黎世

五年总结图

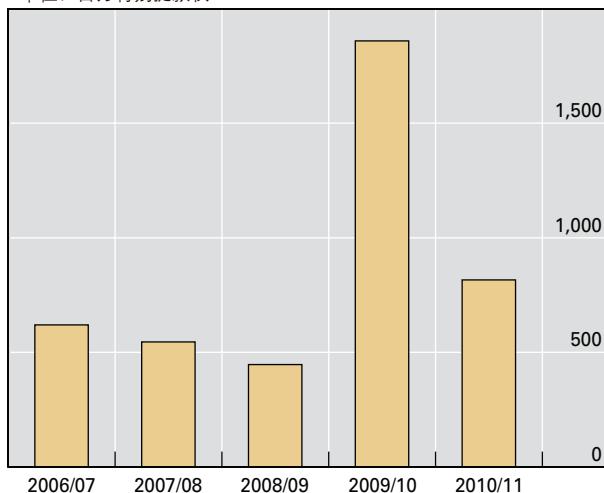
营业利润

单位: 百万特别提款权



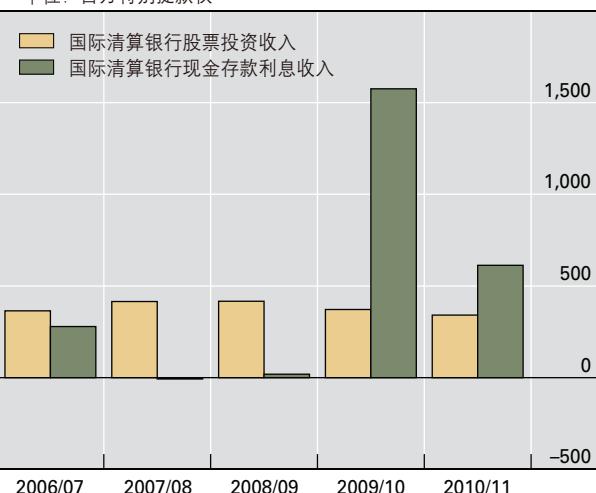
净利润

单位: 百万特别提款权



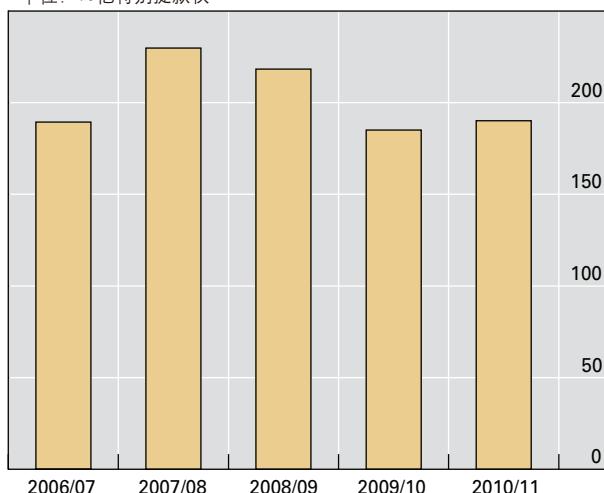
货币投资净利息收入

单位: 百万特别提款权



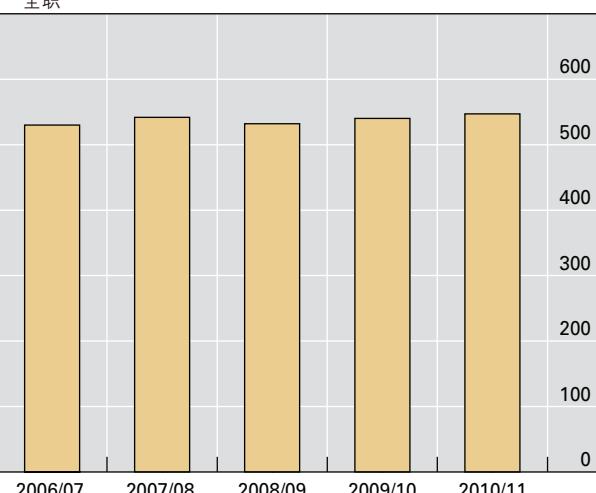
平均货币存款 (按结算日计算)

单位: 10亿特别提款权



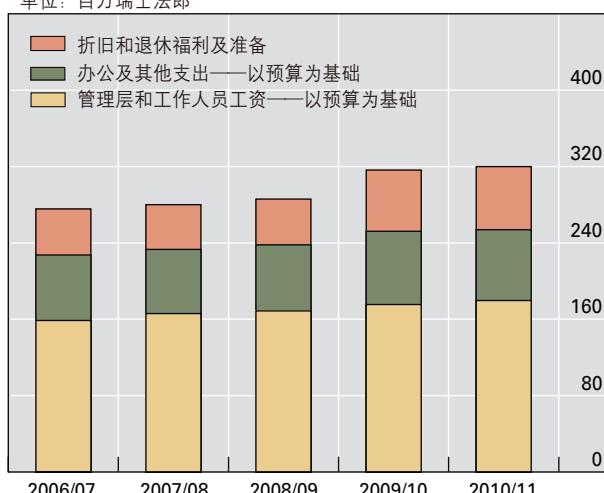
雇员平均人数

全职



营业支出

单位: 百万瑞士法郎



最上面四张图中的财务信息已根据上一财政年度账目的会计政策改变而加以调整。