



国际清算银行

第82期年报

2011年4月1日-2012年3月31日

2012年6月24日，巴塞尔

责任编辑：杨冠一
责任校对：李俊英
责任印制：

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第82期年报/国际清算银行编. —北京：中国金融出版社，
2012.

书名原文：BIS 82nd Annual Report
ISBN 978-7-5049- —

I. ①国… II. ①国… III. ①国际清算银行—2012~2013—年报
IV. ①F . —

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第 号

出版
发行 **中国金融出版社**
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
尺寸 210毫米×297毫米
印张
字数 250千
版次 2012年 月第1版
印次 2012年 月第1次印刷
ISBN 978-7-5049- — /F.
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
经济章节梗概	xi
第一章 打破恶性循环	1
结构挑战仍然存在	1
不堪重负的央行面临着风险	2
财政前景堪忧	3
变化中的金融业	4
欧洲货币联盟现在该怎么办	5
总结	6
第二章 回顾过去一年	8
2011年，全球经济复苏步履维艰	8
较高的大宗商品价格在世界范围内产生了不同的影响	10
欧元区主权债务危机愈演愈烈	11
欧洲银行融资和信贷供应量下降	13
2012年初，全球经济增长依然脆弱	15
第三章 再平衡经济增长	18
结构性调整	18
房地产市场崩盘后的失业情况	18
对外部需求的依赖	21
债务可持续性	22
政策挑战	25
专栏：将家庭债务降至一个可持续的水平	28
第四章 货币政策的局限性	29
发达和新兴市场经济体的货币政策	29
过去一年的货币政策	29
货币政策态势分析	33

延长的宽松货币环境：范围和局限	35
货币宽松和资产负债表修复	36
货币政策的全球溢出效应	37
专栏4.A：2008—10年的货币政策和银行盈利能力	38
专栏4.B：隔夜货币市场的发展	39
央行面临的长期风险	41
总结	42
第五章 重建财政可持续性	43
主权债券为何，以及在多大程度上失去其无风险地位？	43
公共财政的发展状况	43
金融周期、潜在产出和经周期性调整的财政余额	45
金融危机对财政头寸的影响	49
主权健康恶化对金融体系的影响	49
对主权财政健康状况恶化的反应	50
主权债务丧失无风险地位的影响	51
主权债务如何再次成为无风险资产？	52
总结	54
第六章 危机之后银行部门的演变	55
银行部门市场评估	55
股市估值	55
债券市场估值	56
银行盈利及来源	57
专栏6.A 影子银行	58
加强资产负债表所作的努力	59
资本基础	60
流动性头寸	61
资产的产权负担	62
迫在眉睫的政策挑战	62
银行新商业模式的长期挑战	64
官方支持	64
专栏6.B 巴塞尔协议 II 和巴塞尔协议 III 的资本要求	66
成本管理	67
专栏6.C 改革OTC衍生品市场	69
国际银行业	70
总结	71
国际清算银行组织结构图（2012年3月31日）	78
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	79
国际清算银行成员中央银行	105

国际清算银行董事会	106
财务报表	112
独立审计报告	175
五年总结图	176

图表目录

图

图1.1 恶性循环和央行的负担	6
图2.1 全球经济活动及失衡	8
图2.2 部分新兴市场的城市房地产价格	9
图2.3 商业活动与股票价格	10
图2.4 大宗商品市场与通货膨胀	11
图2.5 欧元区主权债券收益率	12
图2.6 安全和有风险的资产	13
图2.7 公共财政	14
图2.8 银行的财务状况指标	14
图2.9 银行融资状况	15
图2.10 银行信贷	16
图2.11 欧元区银行存款和私人跨境资本流动	17
图3.1 大衰退期间就业和产出的部门失衡	19
图3.2 部门失衡和失业	20
图3.3 部门失衡和失业，根据GDP的变化情况	21
图3.4 增长对净出口的敏感性	21
图3.5 信贷增长、GDP增长与信贷缺口	23
图3.6 部分经济体私人部门和家庭的偿债比率	25
图3.7 银行拨备与不良贷款	26
图4.1 政策利率	30
图4.2 远期曲线	30
图4.3 央行资产负债表规模及组成	31
图4.4 长期利率	31
图4.5 实际政策利率	33
图4.6 基准政策利率	34
图4.7 央行资产	35
图4.8 美国货币政策反应和危机动态：大萧条与全球金融危机	35
图4.9 大宗商品和消费者价格以及单位劳动力成本	40

图4.10 长期通胀预期	41
图5.1 广义政府财政指标	44
图5.2 政府债持有	48
图5.3 主权CDS利差和信用评级	50
图5.4 一般政府债务组合的信用风险状况	51
图5.5 政府和公司债券收益率	52
图6.1 市场及分析师对银行部门的评估	56
图6.2 银行盈利能力和红利支付政策	57
图6.3 银行资产负债表的损失吸收	60
图6.4 全球大型银行的流动性和融资	61
图6.5 抵押品使用和提供	62
图6.6 银行部门信心低迷	63
图6.7 官方支持对信贷和股票市场的影响	65
图6.8 成本管理和利润稳定性	67
图6.9 危机前期与后期的国际银行业	68
图6.10 新兴市场银行贷款	71

表

表4.1 外汇储备的年度变化	32
表5.1 财政缺口的变化	47
表6.1 主要银行利润率	68

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82期年报

提交给2012年6月24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 2012 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 82 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 7.589 亿特别提款权，去年净利润为 8.16 亿特别提款权。2011/12 财政年度的详细情况请见本年报第 109 ~ 111 页(中文版——编者注)“净利润及其分配”。

根据国际清算银行章程第 51 条，董事会提议本届股东大会按每股 305 特别提款权支付红利，四位新股东按持股比例分红。红利总计 1.684 亿特别提款权，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 2,950 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 5.55 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 2011/12 财政年度提取的红利将在 2012 年 6 月 29 日支付给股东。

总经理

海密·卡罗阿纳

2012 年 6 月 15 日于巴塞尔

经济章节梗概

第一章：打破恶性循环

全球经济尚未从本次金融危机的后遗症中走出来，还没有出现均衡和自我持续的增长。发达经济体和新兴市场经济体都被各自的恶性循环所困扰着，这阻碍了它们完成转轨。第二章对过去一年中的经济情况进行回顾，随后的章节则关注这些恶性循环的根本问题，比如第三章讲述尚未完成的结构性调整，第四、五章分别论述目前货币和财政政策和态势中的风险，第六章关注金融改革正面临的挑战。第一章强化了这些主题和随后四章的政策结论，并以欧洲货币联盟目前面临的问题为大背景对它们进行了审视。

第二章：回顾过去一年

发达经济体在 2011 年的最初几个月中似乎出现了自我持续的复苏迹象，但是这些迹象并没有演变成持续的复苏。2012 年，这一模式似乎仍在重演，经济复苏的前兆正在慢慢消失。最近两年中，阻碍经济复苏的种种因素始终挥之不去。本次危机暴露了政府财政的薄弱基础。预算处于混乱中，经济中其他部门的去杠杆化仍在继续，而财政当局则被迫继续大幅削减预算。在欧元区，财政压力演变成了一场主权债务危机，使欧元区内部和外部的投资者以及消费者信心受损。不少银行因为主权债券的损失而削减了贷款，这进一步削弱了经济复苏。同时，不少新兴市场经济体中，原本欣欣向荣的经济增长率开始放缓了。

第三章：再平衡经济增长

发达经济体和新兴市场经济体均面临结构性挑战。在一些发达经济体中，经济增长仍然被经济繁荣时期积累下来的行业错配和高企的家庭和公司债务所拖累。这些国家必须采取措施修复资产负债表，促进资源在不同行业间的再平衡。此外，包括不少新兴市场经济体在内的一些其他国家则面临着经历它们所独有的繁荣—萧条周期的风险。依赖出口的增长模式已经渐渐失去以往的有效性，它们的经济调整需要从信贷扩张和出口转向内源性增长。

第四章：货币政策的局限性

主要发达经济体正维持着格外宽松的货币条件，这以汇率和资本流动波动的负面形式传导给了新兴市场经济体。新兴市场经济体采取措施应对这些溢出效应，因此全球的货币政策均呈现高度宽松状态。广泛一致的观点是，在危机爆发后，央行采取的果断行动阻止了金融崩盘的出现，对于随后的经济活动也起到了支持作用。由于政府未能及时和全面地解决阻碍增长的结构性问题，央行保持宽松的货币态势实属不得已而为之。但是，是否需要长期维持宽松，需要仔细地斟酌，需要权衡长期宽松的货币政策带来的扭曲是否存在未来危及金融和价格稳定的风险。

第五章：重建财政可持续性

处于财政压力下的主权债务正在以令人惊讶的速度失去无风险的评级地位及其伴随的经济利益。若广泛存在各种安全资产，则对于金融市场的运作和货币政策的操作颇有裨益。那些债务评级基本不存在信用风险的主权国家则享有宽松的空间，可以实施逆周期政策来支持宏观经济稳定。为了恢复无风险资产的供应，各国政府需要采取令人信服的措施，处理高额赤字和预期中的长期负债增长。一些国家需要立即采取措施，大力改革公共部门，消除经济增长的结构性障碍。所有国家都需要阻止金融部门和主权债务之间出现逆反馈循环，在经济较好的时期建立起财政缓冲。

第六章：危机之后银行部门的演变

银行和审慎当局仍面临确保金融稳定的严峻挑战。为重振市场信心，银行需要进一步加强资本和流动性头寸。为加速这一进程，当局应该保证各机构再次注资，并确认投资失误带来的损失。各国的当局都必须及时一致地实施巴塞尔协议Ⅲ的标准，保证稳健有力的监管延伸至目前未受监管的金融中介。同时，在经济快速增长的经济体中，监管当局应该警惕活跃的本地市场所鼓励的风险活动可能会破坏稳定。政策的长期目标应该是为一个强有力的银行业经营模式铺平道路，其特点是资产负债表透明健康、国际经营可自我持续、不依赖官方支持而获得稳定的利润。

第一章 打破恶性循环

金融危机爆发已有五年之久，但是全球经济的不平衡依旧存在，且愈演愈烈，相互关联的脆弱性互相放大。实现均衡增长、平衡的经济政策和安全的金融体系的目标依旧遥远。处于金融危机中心的发达经济体的复苏仍旧被高额债务所拖累；货币和财政政策依然未能解决短期的需求和长期的风险；虽然国际上的监管改革取得了进展，但是金融部门的状况仍然威胁到金融稳定。令人鼓舞的迹象不时显现却又往往转瞬即逝，对消费者和投资者的信心造成了新一轮的打击。

很多发达经济体一直在苦苦挣扎，新兴市场经济体正在崛起，其中有些是被迅速的信贷扩张或出口引领的增长所推动的。这种双速复苏导致大规模的经常账户失衡和资本流量波动，有可能带来不稳定的影响。很多新兴市场的出口繁荣挤压了可持续的内生增长点的发展，而这种内生增长则是更加有利于经济增长的，随着增长率的放慢，这种挤出效应使得新兴市场经济体更加脆弱。过去一年的经济状况表明，发达经济体自我持续的复苏和全球增长的再平衡这两个目标依旧未能实现。

简而言之，恶性循环给发达经济体和新兴经济体都带来了扭曲。如何把这些恶性循环变成良性循环？结构调整、货币和财政政策风险和金融改革的挑战仍然存在，全球仍然面临着各种威胁。这四个题目以及需要采取哪些措施才能将全球经济重新送入可持续、长期增长的轨道，正是本报告第三章至第六章的重点。本章余下的篇幅中，我们重点提出对全球经济的政策建议。在本章结束之前，我们还要讨论目前困扰着欧洲的这种尤为严重的恶性循环，货币联盟不仅面临着上述的种种挑战，而且还面临着体制设计尚未完成的挑战。

结构挑战仍然存在

全球复苏依旧不均衡，很多发达经济体的经济活动仍然不够稳定，其他经济体的经济处于扩张之中，甚至迅速扩张（第三章）。这种状况是不能持久的。

曾经处于危机中心的经济体必须勇敢面对债务和资源错配等危机后遗症。由杠杆所催生的房地产泡沫在破灭之后留下了大量的债务。居民家庭所需要的去杠杆化还没有完成，从历史标准来看，这一进程甚至是缓慢的。有些国家中，居民家庭的债务仍然接近于GDP的百分之百，例如爱尔兰、西班牙和英国等。包括法国和意大利在内的其他一些国家中，自从2008年以来居民家庭和公司债务相对于GDP的比率都提高了。

导致居民家庭去杠杆化缓慢的一个重要因素是金融部门和政府部门既需要修复资产负债表又需要去杠杆化。每一个经济活动曾经活跃的部门的去杠杆化都异

乎寻常的缓慢，这正是发达经济体的复苏普遍处于疲弱状态的原因之一。因为需要改善资产负债表，经济实体需要将额外的收入用于偿债，无法增加支出，故而财政政策的刺激作用是有限的。因此，这种疲弱的复苏状态还将持续。

各个行业普遍存在长期的失衡，这也障碍了复苏进程。由于劳动力和资本从一个行业转移到另外一个行业并不容易，在经济繁荣时期存在的资源错配往往在危机过后成了不利于复苏的因素。这样一来，在那些部门失衡最为明显的国家中，高企的失业率往往会持续更久，因为产业结构的调整是缓慢的。

与此同时，高经济增长率的国家则面临着判断是否存在金融过热并采取应对措施的挑战，很多国家还需要从依赖出口转向依靠内需。不难发现，一些新兴市场经济体存在着超调的迹象。有几个国家的房地产等资产价格迅速上涨，私人部门负债和偿债成本的提高相对收入来说大大超过了长期的趋势。今天的新兴市场经济体决策者并没有忘记发达经济体在类似情况下的痛苦经历，特别是在新兴市场经济体最近已经出现了经济放缓迹象的背景下。但是，面对很多国家经济增长持续缓慢的这样一个前景，那些依靠出口而取得了成功的国家应该加快培育内生增长能力。

不堪重负的央行面临着风险

过去一年中，发达经济体的中央银行或者维持或者扩大了政府债券购买和对银行体系的流动性支持。全球央行的总资产规模已经达到了 18 万亿美元并且还在增长，相当于全球 GDP 的 30%，这个比率是十年之前的两倍。许多发达经济体的实际政策利率（名义利率减标题通胀率）仍显著为负。自 2008 年雷曼兄弟破产以来，中央银行采取了果断措施，因此全球经济的状况大有改善。最近一次果断措施的例子是欧洲央行在 2011 年底和 2012 年初两次面向商业银行推出了 3 年期贷款。这个项目的规模达到了 1 万亿欧元，使得欧元区中央银行的资产负债表扩张了大约 5,000 亿欧元，这或许是欧洲银行间资金市场未被冻结的最重要因素，同时也间接支持了一些欧元国家的政府债务市场。

宽松货币政策持续时间特别长，这基本上可以归结为政府对结构性问题应对不力。简而言之，政府措施不及时，延迟了调整的进程，迫使央行实施了长期的刺激性货币政策。但是，央行措施的积极作用可能会逐渐缩小，而负面效应可能会慢慢增加，这一点我们将在第四章进行讨论。宽松的货币政策，不管常规还是非常规，都只是镇痛剂，作用都是有限度的。如果认为央行动用资产负债表就可以解决任何经济和金融问题的话，那是错误的，因为它无法促进去杠杆化，无法纠正部门之间的失衡，无法解决偿付能力问题。实际上，政策利率接近于零，充分和几乎无条件的流动性支持，这两者的结合降低了私人部门修复资产负债表的动机，也降低了财政当局限制借款要求的动机。这些措施给金融体系造成了扭曲，反过来又增加了监管者的负担。

名义利率水平低得无以复加，央行资产负债表继续扩张，这必然会造成风险的积累。很大程度上说，这些风险的后果是决策者当初意料之外的，也是需要预先考虑并管理的。这些未曾预料的后果包括对于事实上已经资不抵债的借款人和银行给予支持，结果是竹篮打水一场空，日本在 20 世纪 90 年代就曾经被这种现象困扰；另外一个未曾预料到的后果是人为地造成资产价格通胀，给未来的金融稳定留下隐患。危机带来的一个启示是央行可以采取很多措施来避免可能出现的

崩溃，另外一条更加重要的教训是在经济复苏阶段必须纠正根本的结构性问题，否则会给下一场危机迅速爆发创造各种条件。

此外，央行还面临着一个风险：一旦到了该收紧货币政策的时候，非常规措施的巨大规模使得它们无法及时退出刺激性货币政策，因而会危及价格稳定。结果可能大大破坏央行的公信力，甚至导致央行失去独立性。

虽然很多发达经济体的央行可能别无选择，但在目前只能将相对宽松的货币政策继续下去，不过它们应该利用一切机会为通过其他手段进行去杠杆化、修复资产负债表和进行结构调整而施加压力。央行还应该密切关注资产市场上新的失衡的积累。

高增长经济体的情况不同。不过，这类经济体的央行也面临着压力。上文已经提到，一段时期以来，不少新兴市场经济体的货币和金融稳定面临着一些威胁，货币政策制定者需要继续寻求恰当的平衡，但是最近出现的经济放缓迹象加上发达经济体超级宽松的政策增加了新兴经济体央行的困难。

财政前景堪忧

自从危机爆发的 2007 年以来，发达经济体的政府债务与 GDP 之比已经从 75% 增加到 110%。平均的政府赤字与 GDP 之比从 1.5% 骤增至 6.5%。可能有人认为，如果没有这场金融危机的话，政府的财政根基应该是相对平稳的，这样的观点可以理解。但是，经济繁荣时期税收收入的持续增长仅仅暂时支撑了财政的基础。金融危机的爆发导致税收收入减少，增加了政府社会安全网的成本，因此赤字和债务飙升，赤字和债务的膨胀又迫使政府必须应对当时看起来已近在咫尺的威胁：政府的医疗计划和养老金计划存在大量资金缺口，公共部门的规模之大几乎到了难以管理的地步。

有些国家对金融部门的大规模支持计划可能给政府财政带来很大的破坏性影响。金融部门和政府部门之间的反馈效应对于财政状况的迅速恶化起到了推波助澜作用；过去几年中，银行部门的困境和主权信用市场压力之间的相互联系更加紧密了，特别是在欧洲。

第五章中，我们将会讨论一团糟的财政状况使得很多主权债务失去了无风险信用评级。鉴于全球经济仍然疲弱且银行体系仍然依赖政府支持，这种状况十分令人担忧。安全资产正在缩水，这影响了市场的运行，并推高了私人部门的融资成本。同时，银行也被迫进行了一些有风险的操作，如使用同一个抵押品进行多次抵押。

过去一年中，全球关注的焦点是欧洲主权债务危机以令人吃惊的速度爆发。不过，最近对美日信用评级的降级和评级机构对英国发出的警告显示，长期财政失衡不仅仅是欧洲的问题。

虽然新兴市场的债务与 GDP 之比基本保持了稳定，不过政府也宜保持警惕，因为很多国家的信贷和资产价格繁荣掩盖了政府财政的虚弱，而发达经济体在金融危机前也是如此。如果最近经济放缓的迹象持续下去，新兴市场经济体的财政前景可能会迅速黯淡下来。

因此，全球各国的政府都需要摆脱它们的财政困境。从现在算起，如果要把债务与 GDP 之比降到危机之前的水平，最发达经济体不含利息支出的财政预算需要连续 20 年保持盈余超过 GDP 的 2%。如果出现一年的预算赤字，这个恢复的过

程就会被拉长。问题不在于政府是否需要调整，而在于以何种方式调整。有些人认为政府应该专注于解决长期问题，忽视短期；还有人认为只有马上就能实施的财政整顿计划才是可信的，其他方式都有可能把主权债务的信用状况推下悬崖。

在这两种极端中寻找一个折中的话，从一开始就必须注意以下几点。当务之急是要采取可信的、果断的长期措施，即便这意味着当下必须进行痛苦的抉择也在所不惜。发达经济体的政府需要以令人信服的方式表明它们在人口老龄化的过程中将有效地管理养老金和医疗的成本。近期它们可能需要削减支出并增加收入。境况最为困难的那些国家则需要采取更多的措施，迅速推进公共部门的重大改革。很多国家正在进行的私人部门去杠杆化会在近期削弱总需求，妨碍财政改革。有些国家的当局应该创造充足的回旋余地，支持私人部门资产负债表的修复，包括向确认损失的银行重新注资。

不过，信任一旦失去就很难重新赢得。主权债务重新获得无风险的信用评级，这条路将是漫长的。有些国家已经别无选择，只能迅速采取措施重新平衡财政。其他国家则需要在长期和短期措施之间寻找一个合适的平衡，才能取得成功。在政府寻找平衡的过程中，面临的关键挑战是要避免投资者丧失信心。

受金融危机影响最小的经济体应该把目前比较有利的形势当成是一个机会，把政府财政推向长期可持续的路径。尽快行动比拖延要好，尽快行动的话，政府在下次危机来袭的时候就能够有应对的灵活性。此外，所有的国家都需要阻止金融部门和主权之间的负面反馈。为此，各国应该迅速行动，增强银行的抗风险能力，并且保证在情况好转的时候培育财政上的缓冲能力。

变化中的金融业

金融机构在努力克服危机的影响，同时也面对着市场环境的变化和新的监管规则。在有些地方，金融机构的重组取得了重要进展，然而面对新环境的调整之路仍然漫长，需要振奋前行，这一点我们将在第六章讨论。现在购买银行违约保险（银行信用违约掉期利差）的成本仍然和危机最严重的时候一样高昂，银行股相对于整个股票市场来说继续下跌，这说明投资者仍旧不信任银行，由此可以看出银行的调整任务是多么的艰巨。

虽然重组取得了进展，但是很多银行的杠杆率依旧相当高，包括那些看起来资本充足但是保有巨大衍生品头寸的银行。大型银行仍然愿意提高杠杆率，而并不充分重视失败的后果，原因是它们具有系统重要性，因此它们预期公共部门会承受高杠杆带来的负面影响。另外一个令人担忧的情况是，在危机造成交易下降甚至停滞的一个短暂间歇后，交易重新成为大银行收入的主要来源。

这些情况的存在使得金融部门正在重新进入危机之前的高风险状态。最近由于衍生品交易而出现的巨额亏空表明这种状态带来的种种危险。当然，若最大型的机构在无须纳税人掏钱的情况下即可破产，且金融部门与经济中其他部门的相对规模仍然保持在较紧的限度之内，这就表明金融体系的结构调整取得了根本性进展。

有些机制有助于使市场参与者的利益与公众的利益保持一致。一是改革银行薪酬政策。另外一个与银行债券的持有者有关，这些债券持有者和公共部门一样，一旦某家金融中介的净值变负则有可能为之埋单。如果债券投资者更清楚地了解他们将承担银行出现问题的损失，那么债券投资者的动机就能更好地和公共利益

相匹配了。这恐怕需要把金融保释债券（又名纾困债券，即债券所有人预先就知道一旦发生清偿将承担何种损失的债券）和改善清偿权力结合在一起。让投资者更能看清风险和终止包括政府担保债券在内的对于银行危机的支持，将促使投资者在投资之前更加仔细地审视银行的财务状况。在此，提高透明度可以发挥重要作用，更高的透明度可以增强债券持有人监测银行的能力，因为这能使得机构的风险更易被发现。

简而言之，公众政策必须促使银行调整业务模式，降低风险，使之更加可持续并更加符合公众利益。如果官员确保新近达成协议的监管规则得到普遍且无拖延的实施，政府就能够有力地促进银行向这个方向迈进。除了提高透明度之外，这也可以保证给国际活跃银行提供一个公平的竞争环境。最重要的是，当局应该继续阻止银行使用可能重新提高杠杆率的工具和策略，迫使银行降低杠杆率并保持在低水平。而且，这些措施还不应该仅限于传统的银行。各国的审慎当局仍然面临着把银子银行部门纳入强力监管的挑战。

欧洲货币联盟现在该怎么办

全世界都在注视着欧洲的危机，担忧危机可能带来的溢出效应。但是说到底，欧洲的危机是一个预警，提醒大家注意如果政策不能打破全球疲弱带来的恶性循环，其他地方也将面临各种严重问题交织在一起的恶果，这些问题包括部门失衡、过度杠杆化、公共部门债台高筑和中央银行的负担过重。

现在，这些问题引发的破坏性反馈集中在了欧元区，欧元区有些国家的财政当局被迫整顿财政状况，无法支持本国的银行和经济了。投资者迅速对这些国家失去信心，使得欧元区金融市场迅速分化。这种环境下，单一货币该如何重新获得公信力，让欧洲再次繁荣并继续一体化之路呢？

欧元区危机在一定程度上与金融危机暴露的根本问题有关，这些问题是很多发达经济体所共有的。因此，解决欧元区危机需要纠正这些问题，这种纠正也是很多发达经济体所共同需要的，包括私人部门资产负债表调整、部门再平衡、财政整顿和银行业重组。欧洲在这些方面取得了进展，改革了劳动力市场和社会保险体系，通过实施财政公约来要求各国平衡广义政府的预算或者取得盈余。

但是，要完全解决欧元区危机，就需要加强货币联盟本身的机制基础。为了理解这个问题的重要性，可以回顾一下欧洲货币联盟如何实现了金融市场一体化并建立了一个中央货币当局，让资本自由方便地在整个货币区流动。然而，虽然在金融市场和央行方面实现了一体化，但是一国的当局对于金融中介在另一国家的活动仍然只负比较有限的责任。因此，货币联盟中，不能期望一国的公众愿意对于在联盟中别国发生的行为提供财务上的援助。泛欧金融市场和泛欧央行的存在需要一个泛欧银行体系，这是个无法回避的结论。换言之，货币联盟既然已经实现了银行最终贷款人的集中化，就必须统一其银行体系。在欧洲，银行必须成为欧洲银行，而非某一国的银行。

最近在银行领域的一些动议能够带来快速的进展，因为这些建议将在货币联盟现有的条件内运行。首先，将会把现在被国界线割裂的银行规则统一起来。其次，共同的银行业规则将会把责任集中在一个共同监管者、存款保险机构和处置当局身上。

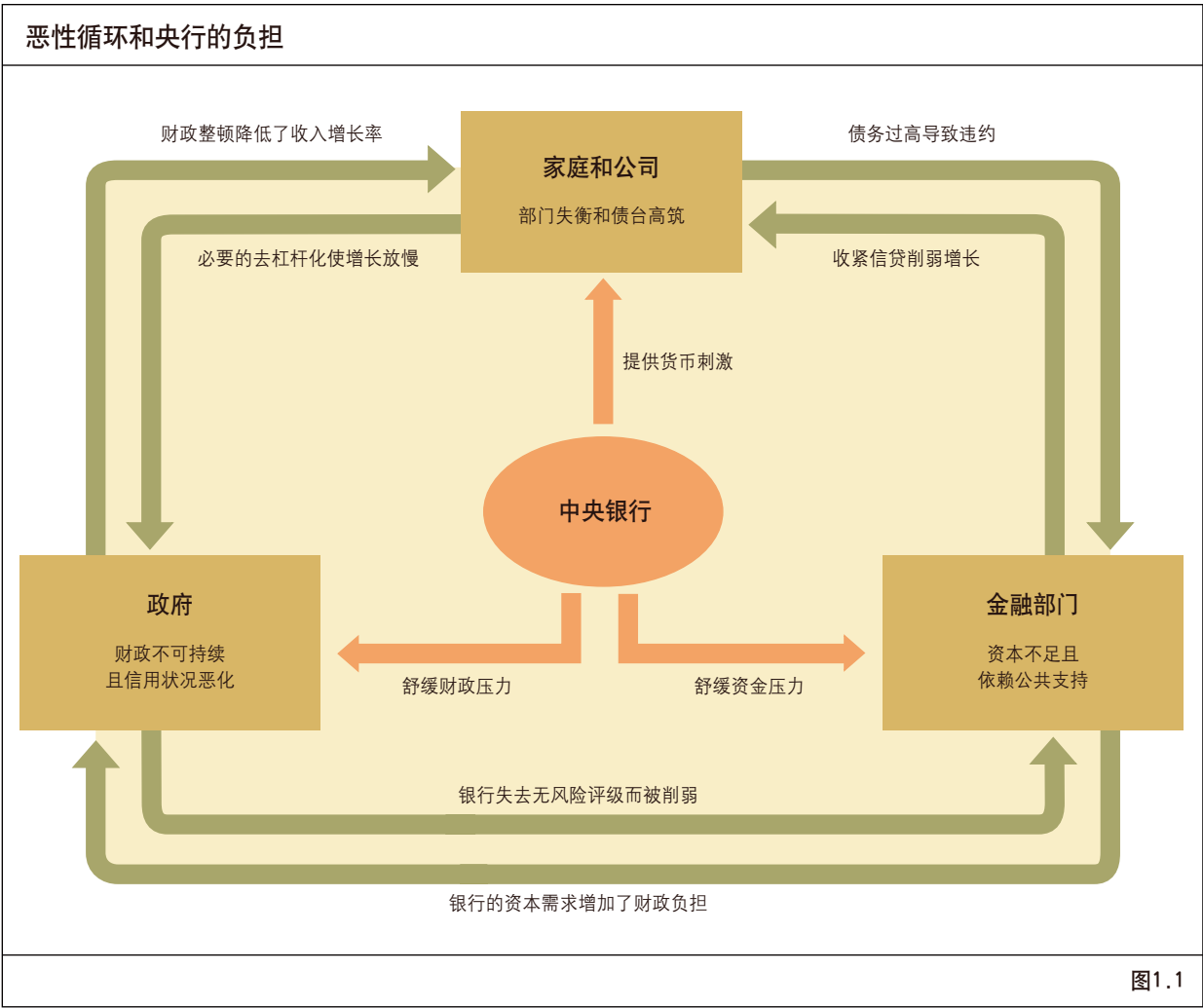
这些措施若得以实施，将会打破银行和主权之间的负面反馈以及其他的破坏

性联系，正是这些负面反馈和破坏性联系增加了危机的严重性。这些措施将会重振银行间借贷，使主权债务重新进入融资市场，使欧元体系从目前不情愿担任的非常规中介角色中退出来。此外，随着机构和零售存款人重新回到本地市场的银行中来，对于单一货币的信心也就恢复了。货币和银行体系的统一使得正常的日常业务和生活得到恢复，就为领导人赢得了时间，从而继续建设货币联盟长期运行所需要的更广泛的机制框架。

总结

让全球经济回到均衡、自我持续的增长轨道上来，仍然是一项尚未完成的艰苦任务。正如我们在本报告中所论述的，发达经济体和新兴市场经济体的改革都被相互作用的种种结构性弱点所阻碍着。希望能迅速解决问题的人一定会失望的，因为问题无法迅速解决。已经不堪重负的央行无法修复这些弱点。要理解所有这些弱点，可以看一看发达经济体中正在削减自身债务而不愿消费的消费者，看一看推迟投资和推迟雇用的公司部门，再看一看厌倦了疲弱和充满风险的经济前景的投资者，否则他们为什么要接受很多发达经济体政府债券的实际负利率呢？

观察整个经济，就会发现有三个部门需要调整（图 1.1）：金融部门需要确认



损失并重新补充资本；政府需要把财政纳入可持续的轨道；家庭和公司需要去杠杆化。由于这三者同时存在，每个部门的负担和调整努力就会使得其他两个部门的状况恶化。金融部门给政府带来了压力，并延缓了家庭和公司部门的去杠杆化进程。政府由于信用状况恶化且需要财政整顿，也伤害了其他部门进行自我修正的能力。家庭和公司削减债务的时候，也延迟了政府和银行的复苏。以上这些联系正在引发种种恶性循环。

央行则被置身于这种状况之中，被迫使用手中的权力来限制这种破坏；为缓解财政当局、家庭和公司部门的压力，央行被迫直接给金融部门提供资金并维持超低利率。这种强大的压力使央行的价格稳定目标面临风险，其公信力以及独立性也面临风险。

打破这些恶性循环并减轻央行的压力至关重要。为了达到此目标，需要清理并加强银行，同时还要把金融部门的规模和风险降低到可管理的程度。正如我们在往年的报告中所论述的，银行必须调整资产负债表，使其精确地反映资产价值；银行在这方面已经取得了进展，但是决策者宜加速行动。他们必须保证资本重组的快速进行，保证银行在状况改善时积累资本缓冲。更宽泛地说，当局须实施已经达成一致的金融改革，把改革扩展到影子银行，并限制金融部门的规模和重要性，保证一家机构的倒闭不致于引发一场危机。

在欧元区，恶性循环的负面影响已经十分严重，这不仅反映了存在于欧元区外的弱点，同时还反映了货币联盟金融一体化尚不健全的性质。欧洲如果能处理好下述两个问题：一是完成结构调整、财政整顿和银行资本重组，二是将银行规制、监管、存款保险和清偿的框架统一起来，那么欧洲就能够克服这场危机。这种做法会打破虚弱的主权和虚弱的银行之间的负面反馈，使财务状况恢复正常，为欧元区机制框架的进一步发展赢得时间。

整体来看，在欧洲和世界其他地方，银行的重新复苏和金融行业的自我约束和调整将打破金融部门与其他部门之间的破坏性互动，为未来（包括财政整顿以及非金融私人部门的去杠杆化进程）扫清障碍。只有当所有部门的资产负债表修复完毕的时候，我们才有希望回到均衡增长的轨道上去。只有到了那个时候，目前困扰全球经济的恶性循环才会被良性循环所取代。

第二章 回顾过去一年

过去一年内，全球经济复苏步履维艰。大宗商品价格上涨，欧元区主权债务危机加深，同时，拖累全球经济复苏的结构性问题悬而未决。大宗商品价格上涨加剧了经济快速增长的新兴市场经济体的通胀压力，促使这些国家采取紧缩政策来减缓需求增长。经济增长缓慢的发达经济体由于具有更多的闲置产能，因此，大宗商品价格上涨未带来大的通胀压力，但削弱了本来受到家庭偿债影响的自主性开支。欧元区危机的恶化导致全球避险情绪的上升，同时，对主权风险暴露以及最终对银行部门压力的担忧增加。2012 年的前几个月，在中央银行采取新一轮干预措施的情况下，全球经济出现较强的复苏势头。但是，由于世界经济仍然存在行业和地域间的不平衡，经济的持续增长仍难以实现。

2011年，全球经济复苏步履维艰

2011 年，全球经济复苏的步伐减慢。当年，全球产出增长 3.9%，略低于金融危机爆发之前十年内的平均增长率，明显低于 2010 年 5.3% 的增长水平。发达经济体的增长率下降了一半，只有 1.6%（图 2.1，左图）。这反映了美英两国经

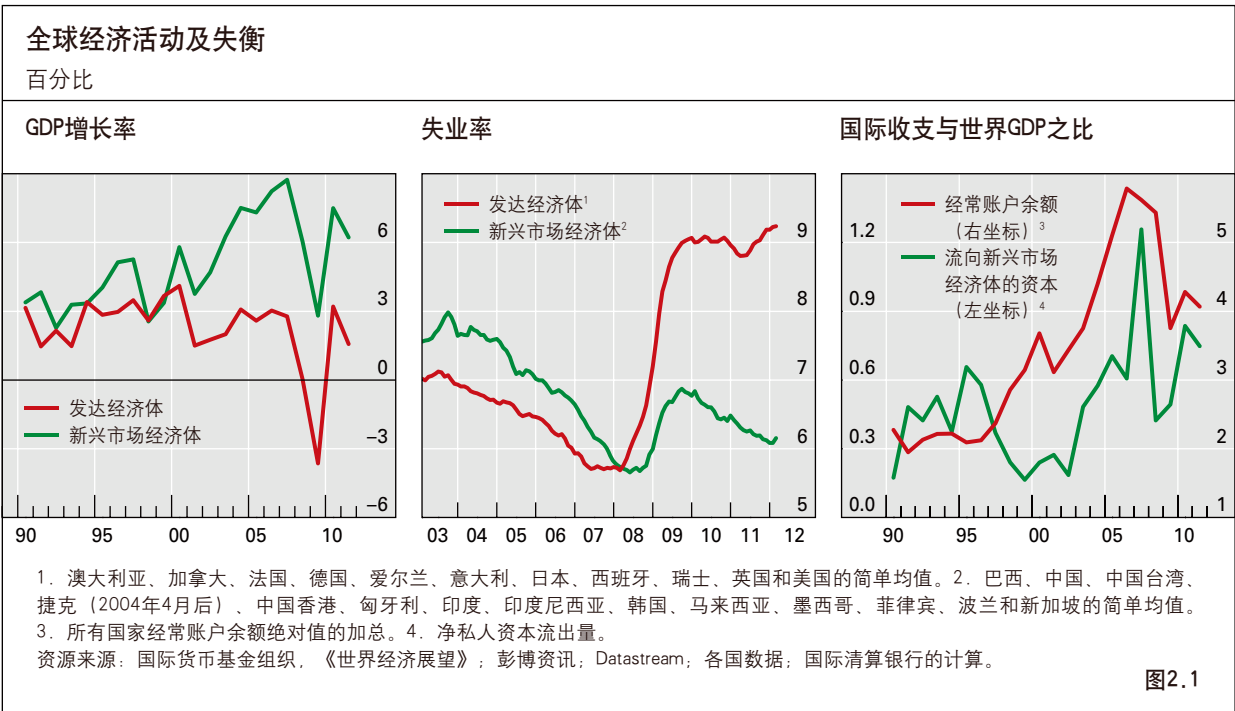


图2.1

济活动的显著减弱，以及日本在 2011 年 3 月发生大地震后经济活动的急剧下降，而欧元区的整体增长率基本上未发生变化。

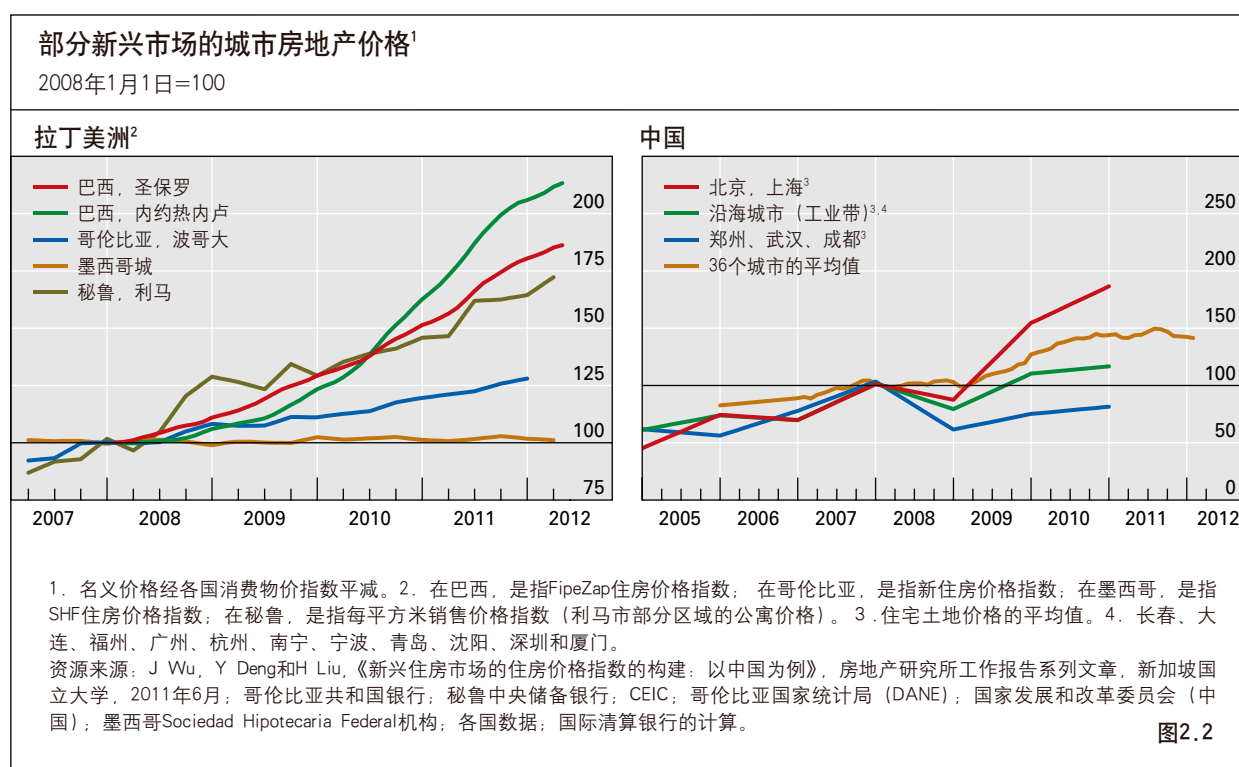
整体而言，发达经济体的经济活动过于羸弱，无法带来强劲的、可自我持续的复苏。阻碍私人消费的因素继续存在。失业率仍然处在高位，甚至进一步上升（图 2.1，中图）。房地产价格下跌和高负债继续拖累受金融危机打击最沉重的成熟经济体的家庭资产负债表（见第三章）。家庭部门的问题还影响了商业开支。公共财政过于薄弱，无法为进一步的财政刺激政策提供任何空间。

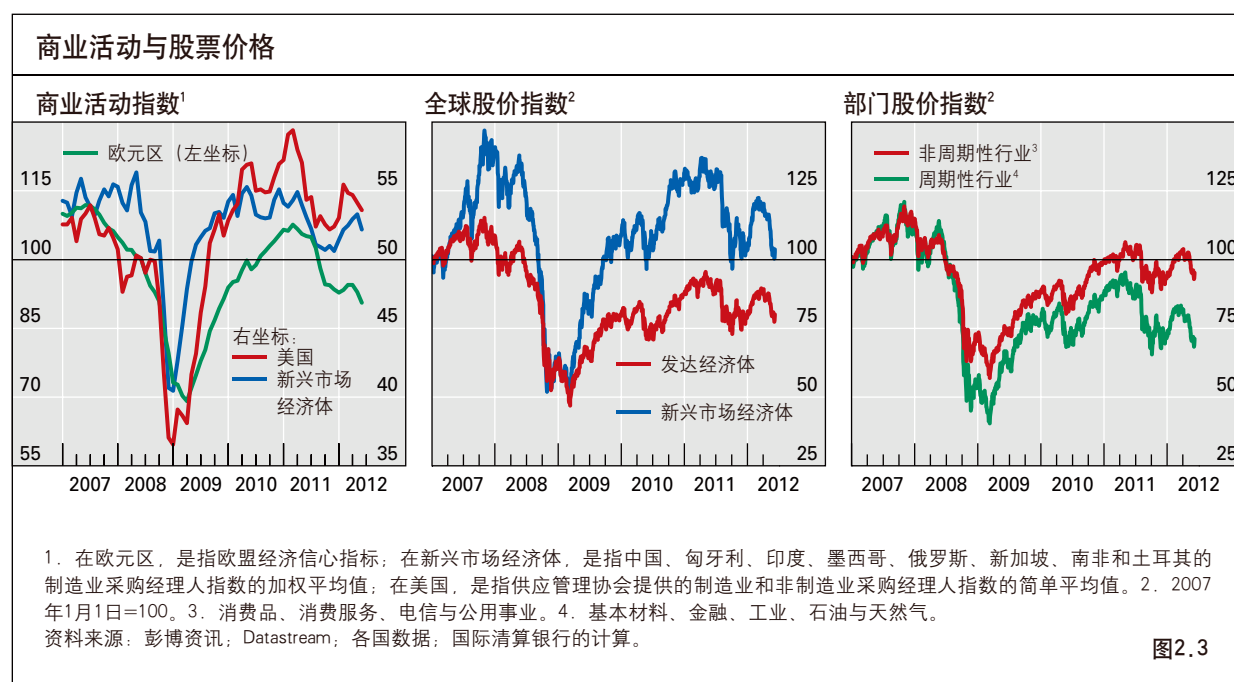
2011 年，新兴市场经济体约增长 6%，略低于 2010 年（图 2.1，左图）。亚洲新兴经济体增长率为 7.8%，最快的为中国（9.2%）和印度（7.2%）；拉丁美洲新兴市场经济体增长 4.5%。中东欧新兴市场经济体增长 5.3%，与上年大体相同。

新兴市场经济体的快速增长在很大程度上与国内出现的过热迹象有关，包括通胀加剧、信贷强劲增长和资产价格上涨等。在亚洲和拉丁美洲新兴市场经济体中，房地产贷款继续快速扩张。在中国和拉美的一些大城市，住房价格上升至接近或超过以前的历史高点（图 2.2）。然而，近期住房价格上涨似乎有所放慢，并且在某些情况下甚至出现下降。

外部失衡仍然严重，反映了两种速度的全球扩张。2011 年，全球经常账户失衡约占世界 GDP 的 4%，尽管略低于 2010 年，但仍处于历史较高水平（图 2.1，右图，红线）。主要发达经济体再次出现大量的经常账户赤字，但德国和日本是明显的例外。亚洲新兴经济体的经常账户盈余虽然有所下降，但仍然很大。拉丁美洲和中东欧地区出现经常账户赤字。2011 年，流向新兴市场经济体的净私人资本仍然处于历史高位（图 2.1，右图，绿线）。尽管如此，很少有新兴市场国家货币对其他主要货币明显升值，并且很多货币已经贬值。

全球经济复苏在第二季度遇到了问题。美国的商业活动指标显著下降，接着，





新兴市场经济体也出现了下降；欧洲经济在 2011 年第二季度的恶化相对剧烈（图 2.3，左图）。很多对经济增长反应敏感的金融资产价格下降。世界主要股市下跌，其中周期性股价的下跌幅度相对剧烈（图 2.3，中图、右图）。公司债券利差普遍上升，尤其是那些低评级债券和次级公司债券。

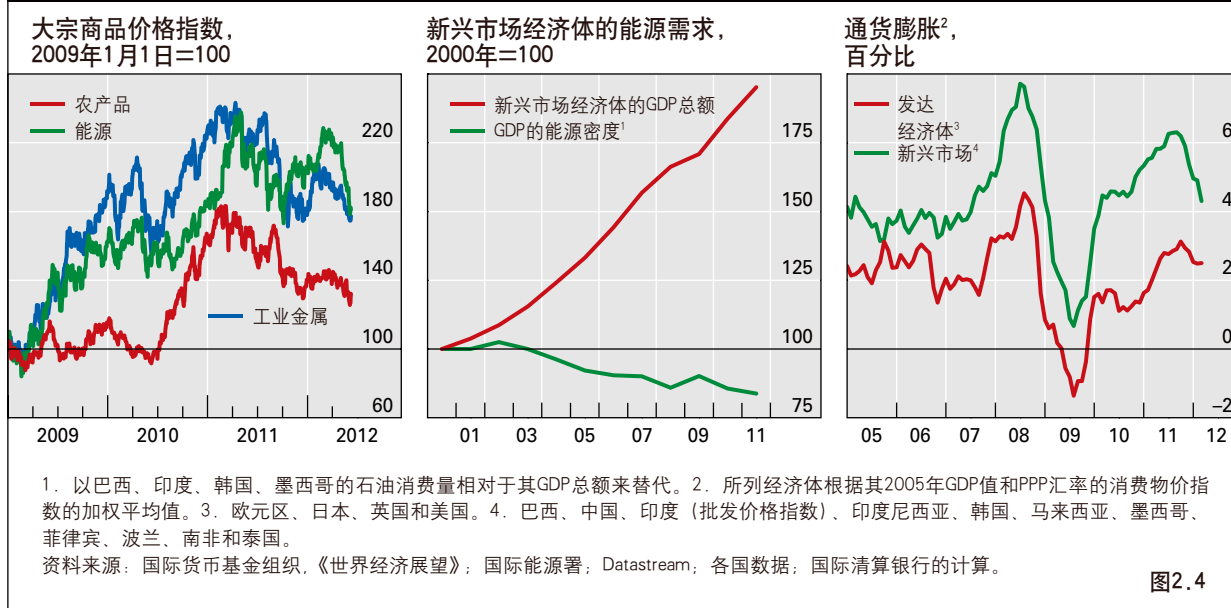
这些情况反映了两大类的冲击，暴露了全球经济中与国内外失衡有关的根本弱点。首先，大宗商品的价格尽管已经大幅上涨，但在新兴市场经济体强劲需求的支撑下，仍然维持高位。美国和其他发达经济体的失业率居高不下，资产负债表正在修复过程中，家庭收入受到侵蚀。相比之下，一些新兴市场经济体主要受较高通胀率的影响，从而收紧了政策。第二，金融市场投资者越来越担心几个欧元区政府的信贷质量以及欧洲银行业对主权债务风险的暴露情况。在下半年，全球避险意识的显著上升、财政约束和银行的持续去杠杆化压力都削弱了需求。

较高的大宗商品价格在世界范围内产生了不同的影响

大宗商品价格急剧上升，直到 2011 年的第一季度末（图 2.4，左图）。从 2010 年中的周期性底部开始，农产品价格增长了一倍，能源和工业金属的价格上涨超过了 50%。大宗商品价格在接下来的六个月内下降了 20–30%。然而，从第三季度末开始，能源价格又回升了大约 20%，而农产品和工业金属价格相对平稳。2011 年，所有这些大宗商品的价格明显保持在 2009–10 年的平均水平之上。

一系列的负面供应冲击促成了大宗商品价格的强劲走势。恶劣的天气和歉收在 2010 年下半年和 2011 年初推高了农产品的价格。同时，在 2011 年的前几个月里，中东和北非地区的政治动荡给中断石油供应带来了威胁，并推动当时的油价上涨。主要产油国生产量的温和增长不足以阻止这种趋势。2011 年底和 2012 年初，

大宗商品市场与通货膨胀



与伊朗有关的地缘供应风险又进一步推高了石油价格。

除供应冲击外，全球增长模式也促使大宗商品价格保持高位。新兴市场经济体加入全球生产链，并且它们的经济增长强劲，带来了强劲的需求，尤其是对能源和工业金属的需求，也包括对农产品的需求。如图 2.4（中图）所示，在过去十年中，主要新兴市场经济体的 GDP 增长率超过了能源效率的提高。由于闲置产能有限，石油和其他大宗商品的价格对增长预期的变化非常敏感。2011 年，大宗商品价格走势似乎抑制了全球复苏。

大宗商品价格在 2011 年初强劲上涨，并且闲置产能有限，提高了新兴市场经济体在下半年的通货膨胀率。到 2011 年中期，这些经济体的平均通胀率超过了 6%，是过去十年内的最高水平之一（图 2.4，右图）。由于能源和食品消费占比大大高于发达经济体，通货膨胀的压力非常大。

在发达经济体，能源价格上涨也推高了总体通货膨胀率，但是，闲置产能限制了第二轮效应。高的能源价格降低了本来就受到高失业率和持续的资产负债表压力所拖累的家庭部门的购买力。以美国为例，家庭需要将额外 2% 的收入用于燃油。由于失业率超过 9%，同时房价和股价下降，使得美国消费者信心在 2011 年夏季显著下降。

部分由于大宗商品价格带来的不同影响，在 2011 年第二季度和第三季度，新兴市场经济体采取的货币政策措施不同于发达经济体。为应对通胀率上升，很多新兴市场经济体紧缩了货币政策，而主要发达经济体的中央银行要么扭转了以前的紧缩措施，要么通过非常规手段进一步放松了政策。

欧元区主权债务危机愈演愈烈

2011 年中期，欧元区主权债务危机愈演愈烈。在前几个月，接受官方支持项

目的政府（希腊、爱尔兰和葡萄牙）的债券收益率已经大幅上升（图 2.5，左图），而其他国家的国债收益率则相对稳定。然而，随后两个大的债务国——意大利和西班牙的国债收益率急剧上升，并在下半年持续走高（图 2.5，中图）。此外，到 2011 年底，欧元区一些高评级国家的国债收益率，包括奥地利、比利时和法国，也出现上升，与德国国债的收益率进一步拉大（图 2.5，右图）。

几项因素促成了这种情况。首先，官方贷款人正在考虑对希腊进行第二轮援助项目，要求将私人部门参与希腊减债作为继续贷款的条件。这引起了债券持有人对在未来欧元区任何支持计划中所受到待遇问题的不确定性。第二，欧元区的经济增长开始出现问题，加大了该地区政府在近期增强其财政状况的难度。第三，一家评级公司降低了对美国的评级，提高了投资者对财政可持续性的关注。

2011 年下半年，推出了一系列危机处理措施。欧央行在 8 月继续买入欧元区政府债券。意大利和西班牙主权债务收益率开始急剧下降，但几周后又恢复上升，反映了市场对有关政府是否有能力实施与欧盟伙伴达成的财政紧缩措施的担心。7 月扩大对欧元区稳定基金的潜在使用以及在 10 月扩大其贷款能力，似乎对国债收益率并未带来持续性的影响。然而，在 2011 年底，限制结构性预算赤字的财政公约使收益率出现了更加显著和持续的下降（见第五章）。

主权债务危机加剧了全球金融市场的避险行为。由于认识到主权债务风险上升，投资者调整了资产组合。例如，当 8 月资产组合的波动性上升时，国际投资者开始出售新兴市场的债券和股票，这种情况一直持续到 2011 年下半年的大部分时间（图 2.6，左图）。发达经济体对股票和公司债券的需求也出现下降，导致价格下跌和利差扩大，特别是那些低评级的债券（图 2.6，中图）。

部分金融资产则受益于资金寻求安全地带的流动，包括澳大利亚、加拿大、

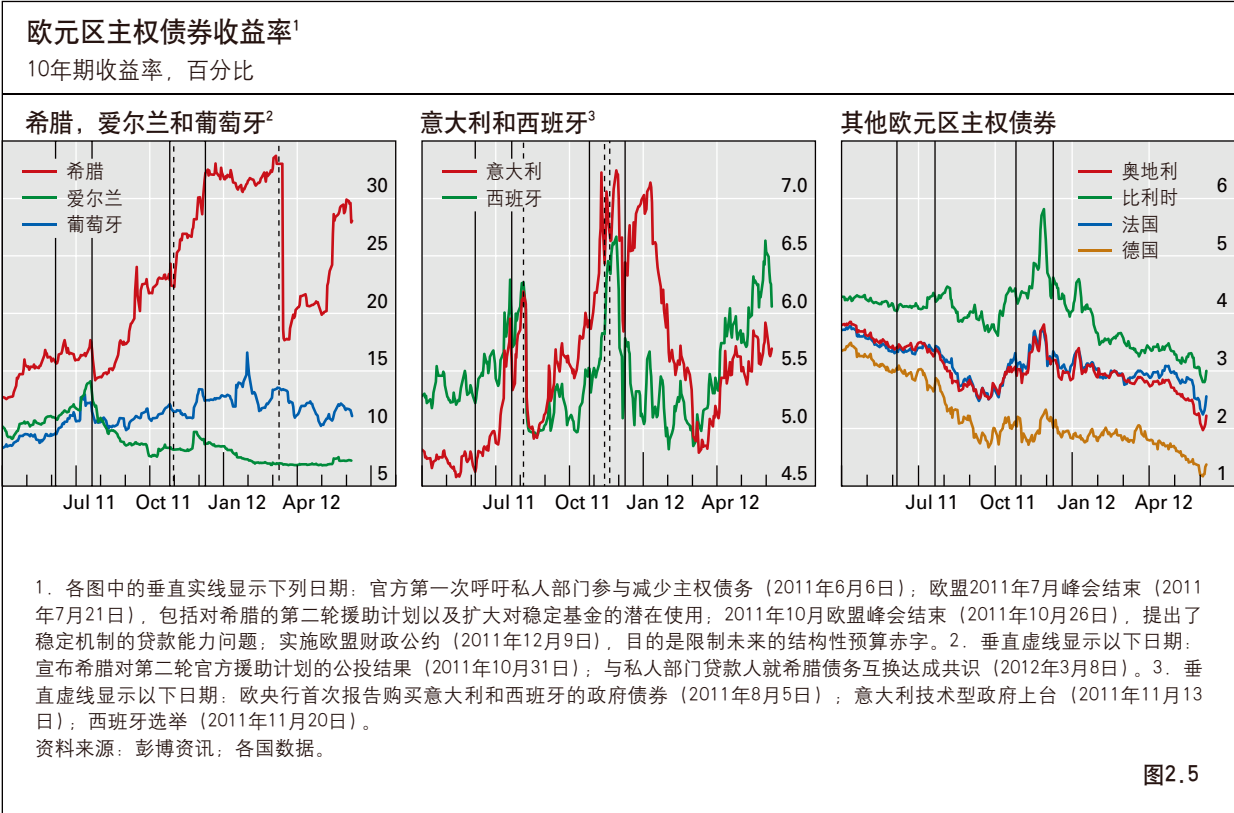


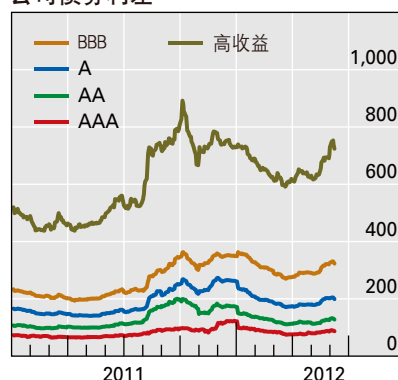
图2.5

安全和有风险的资产

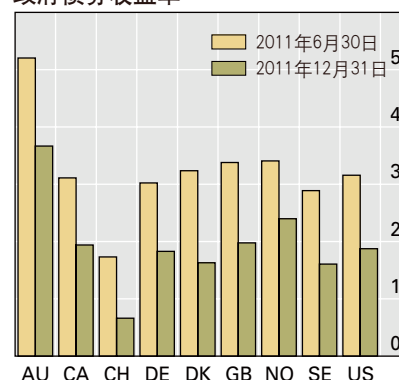
流入新兴市场经济体的净证券投资



公司债券利差²



政府债券收益率³



AU=澳大利亚；CA=加拿大；CH=瑞士；DE=德国；DK=丹麦；GB=英国；NO=挪威；SE=瑞典；US=美国。

1. 每日收益的年化波动率，按之前的22个工作日计算，根据一个假定的资产组合，其中包括MSCI世界股价指数（60%的权重）、美林高评级全球债券指数（35%的权重）以及美林高收益公司和新兴市场债券指数（5%的权重）。2. 经期权调整后的全球公司债券指数与政府债券的利差，基点。3. 10年期，百分比。

资料来源：彭博资讯；Datastream；EPFR；美林公司；国际清算银行的计算。

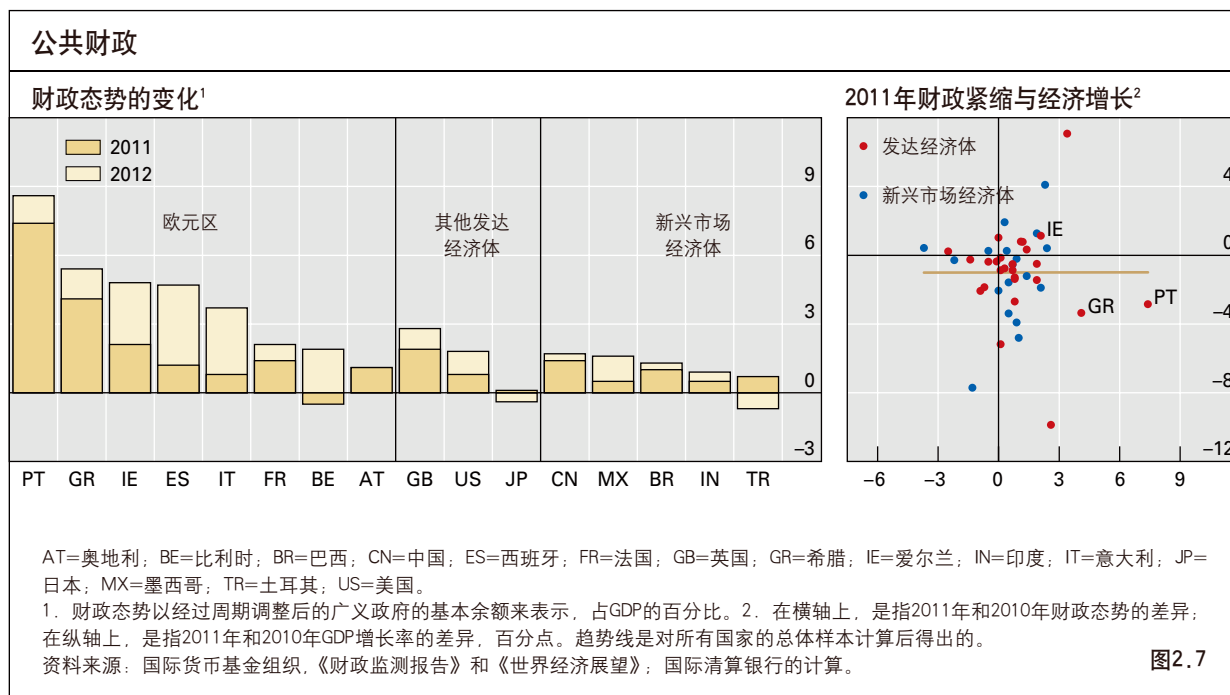
图2.6

德国、北欧、瑞士、英国和美国的政府债券。按照历史标准，2011年下半年，这些债券的收益率下降到极低的水平（图2.6，右图）。由于需求旺盛，部分短期债券的收益率在一段时间内转为负值。由于市场上转向安全资产的结构调整，日元和瑞士法郎也出现显著升值。为扭转这种趋势，日本政府在外汇市场上抛售日元，据称某日的出售金额达到创纪录的水平，而瑞士国民银行则对瑞士法郎对欧元的最高比价进行限制。

很多发达经济体和新兴市场经济体收紧了财政政策（图2.7，左图）。发达经济体收紧政策是出于财政可持续性方面的考虑，而新兴市场经济体则是为了抑制国内需求。欧元区国家经历了幅度最大的紧缩。在希腊、爱尔兰和葡萄牙，官方援助计划也开出了大幅度紧缩财政的药方，要求财政赤字的削减幅度要占GDP的几个百分点。法国、意大利和西班牙等大型欧元区国家也大幅度收紧了财政政策。在欧元区之外，鉴于两家主要评级机构的负面展望，英国继续控制其预算赤字。美国也在一定程度上收紧了财政态势，尽管在2011年和2012年延长了临时性的薪俸税减免和补充性的失业福利。由于要实施地震后的重建开支，日本成为发达经济体中唯一放松其财政态势的国家。很多新兴市场经济体为了控制国内需求，也适度紧缩了财政政策。但是，这种财政整顿似乎与2011年较弱的经济增长并没有系统性关联（图2.7，右图）。

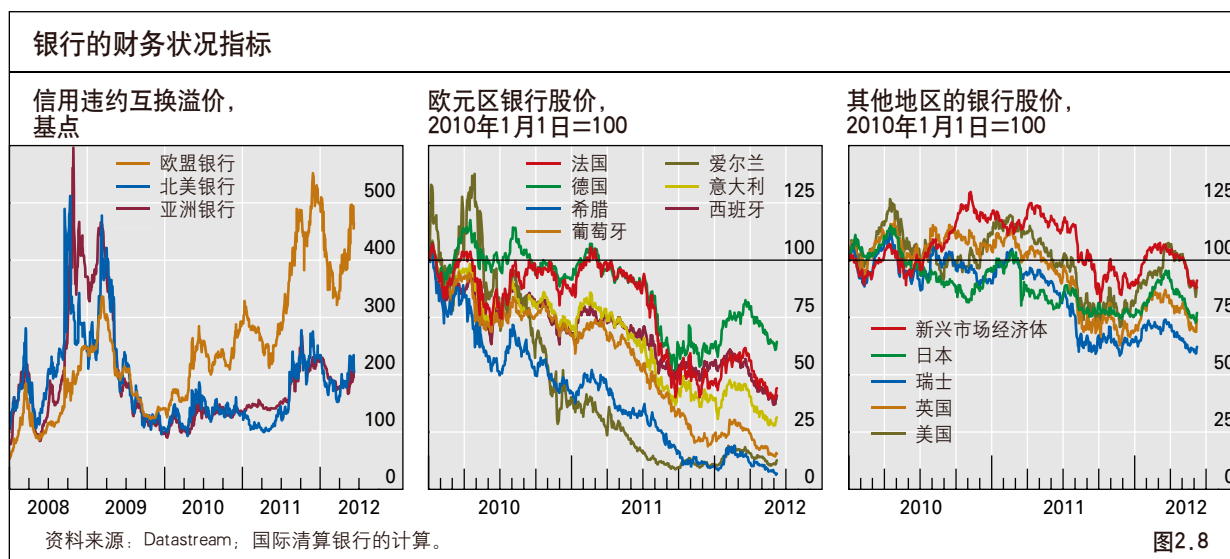
欧洲银行融资和信贷供应量下降

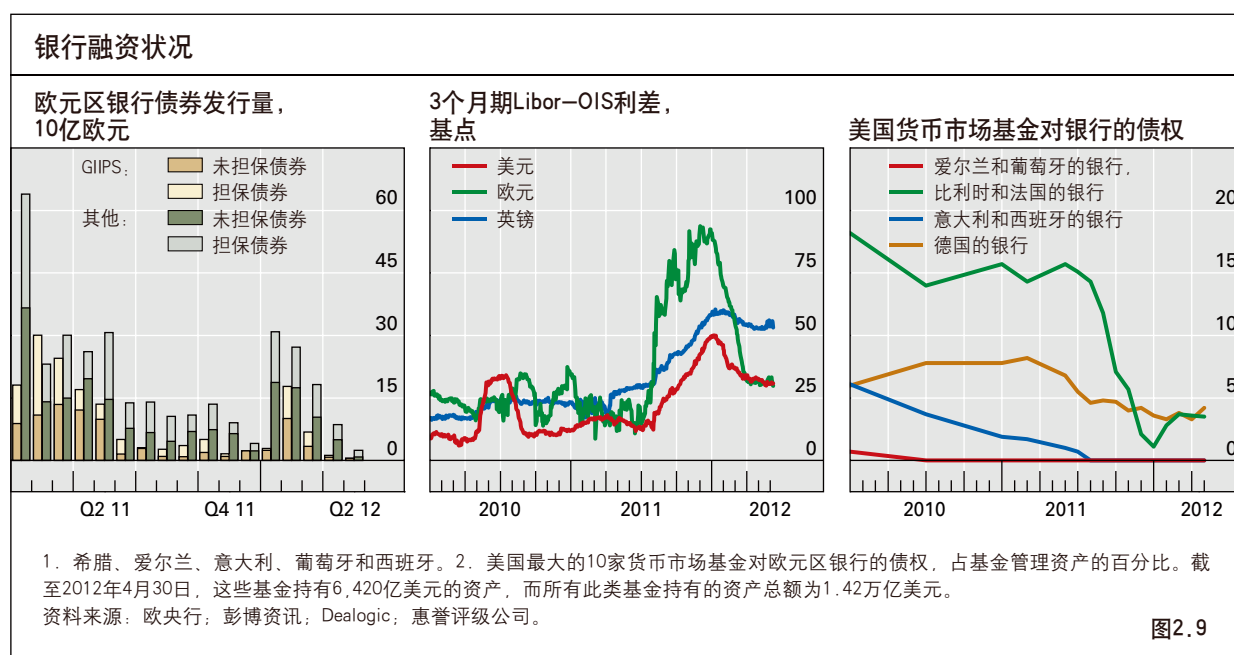
欧元区主权债务危机使欧洲银行业在2011年下半年陷入不断受压的境地。这反映了银行业对主权信贷风险暴露程度的不确定性和对政府支持问题银行能力的质疑。由于市场认为其信誉度恶化，欧洲银行业的信用违约互换溢价显著上升（图



2.8，左图)。在主权债券价格下降最多的国家，银行股票价格也直线下降，并且在欧元区其他地区也显著下降（图 2.8，中图）。但是，危机也影响了其他地区的银行，可以从股价（图 2.8，右图）和信用违约互换溢价的走势上看出来。

欧元区银行融资状况在 2011 年秋季迅速恶化。除存款不断从希腊和爱尔兰的银行流出外，存款人还开始从西班牙以及意大利的银行提取存款。对很多欧元区银行而言，未抵押的债务市场基本上已经关闭（图 2.9，左图）。在银行间同业市场借款的成本增加，尤其是对欧元，而美元和英镑的借款成本也已经上升（图 2.9，





中图)。部分因为美国货币市场基金减少了其风险头寸，欧元区银行的美元融资供应不足（图 2.9，右图）。

不断增长的去杠杆化压力导致欧元区银行贷款逐渐向本地倾斜。总体上，欧元区银行在 2011 年第四季度收紧了对企业的放贷标准，比美国更加显著（图 2.10，左图）。欧元区银行对本地非金融借款人的贷款增长率下降至零（图 2.10，中图），而对其他地区的贷款则显著减少。从 2011 年中至年末，欧元区银行对新兴市场经济体的债权下降了 12%：非洲和中东地区下降了 4%，亚太地区下降了 20%，欧洲新兴市场下降了 13%，拉美和加勒比地区下降了 9%（图 2.10，右图）。其中，具有高风险权重的贷款下降尤其显著，例如杠杆贷款或项目融资，以及通常需要美元融资的贷款，如飞机与船舶租赁或贸易融资。

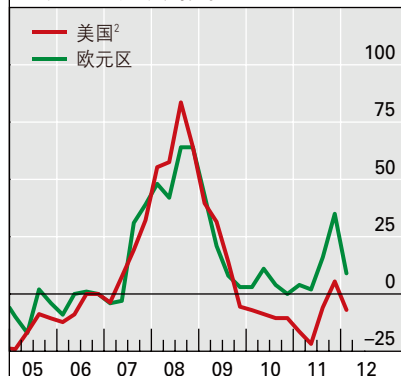
尽管如此，其他形式的融资仍在很大程度上代替了欧元区的银行贷款，包括其他大型国际贷款机构的贷款（图 2.10，右图）。一些已经将关注点放在亚洲新兴市场的澳大利亚、日本和英国的银行增加了在该地区的贷款。国内贷款机构也增加了贷款，尤其是在拉丁美洲，而欧洲新兴市场的贷款机构增加较少，因为欧洲银行业在当地占有很高的市场份额。此外，一些较大的公司借款人转向了债券市场，2011 年第四季度债券发行总量几乎增长了 30%。

2012年初，全球经济增长依然脆弱

经济疲软和 2011 年底全球金融市场的压力不断上升，引发央行推出新一轮的支持措施（见第四章）。美联储承诺通过出售短期国债来增加购买 4,000 亿美元的长期国债，并宣布计划将短期政策利率维持在极低的水平上至少到 2014 年底。日本银行和英格兰银行也进一步扩大了其资产购买计划的规模。巴西、中国、印度、印度尼西亚、菲律宾和土耳其的央行也放松了货币政策。欧央行在 2011 年 12 月宣布，将在三年内向欧元区银行提供融资，同时扩大了担保的范围。主要中央银

银行信贷

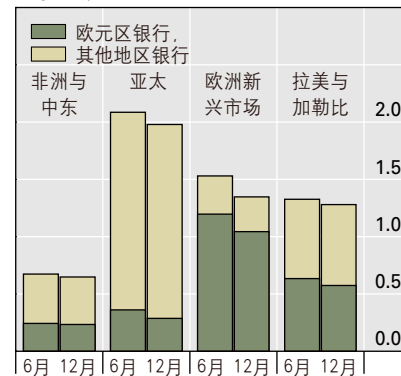
对企业的贷款标准¹



国内银行贷款增长率³



2011年外国对新兴市场的债权⁶, 万亿美元



1. 接受调查的银行反映收紧贷款标准的净百分比。2. 对大中型企业的贷款。3. 银行对国内非金融部门债权的年同比变化，根据2005年PPP汇率加权，百分比。4. 欧元区、日本、英国和美国。5. 阿根廷、巴西、智利、中国、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、波兰、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、泰国和土耳其。6. 根据中间借款人统计的按报告银行国别的外国债权。
资料来源：欧央行银行贷款调查；美联储高级放贷官调查；国际货币基金组织，《国际金融统计》；Datastream；国际清算银行按国别进行的合并银行统计；各国数据；国际清算银行的计算。

图2.10

行已经同意降低相互间货币互换的价格，允许它们与银行按照比先前更低的价格用欧元兑换美元。

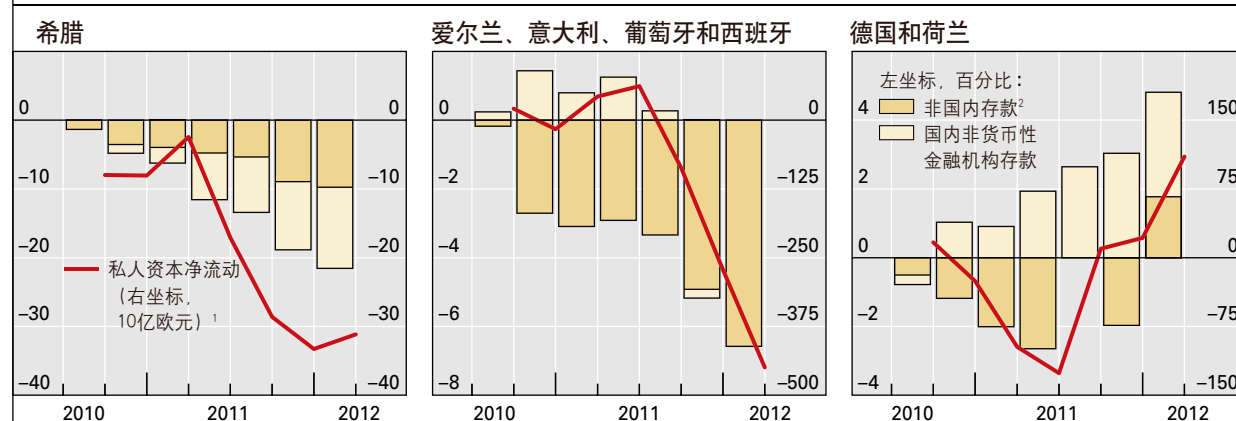
上述措施使银行融资市场出现了明显的好转（图 2.9），并改善了其他金融市场的状况。欧央行在 2011 年 12 月和 2012 年 2 月两次拍卖三年期的资金，使欧元区银行能够为赎回其 2014 年前到期的未担保债务提供大部分的资金。此外，银行还用部分资金购买资产，包括欧元区主权债券。这些证券的收益率显著下降（图 2.5）。总体上，在 2012 年前几个月，新推出的政策支持措施有助于推高广泛的资产价格。3 月，对希腊债务进行了有序重组，也消除了资产价格的下行风险。

2012 年第一季度，全球经济活动似乎有所复苏。美国的失业率下降，同时消费者信心和开支显著增加。在日本，机器订单和公司投资提振了商业活动，经济继续从 2011 年 3 月地震的影响中反弹。欧元区 GDP 在 2011 年第四季度出现下降后稳定了下来。许多新兴市场经济体的经济活动增长较快，尤其是拉丁美洲和东南亚地区。

但是，可持续的经济增长依然扑朔迷离，并且经济活动在第二季度出现下降。在 4 月与 5 月，美国的部分经济指标弱于预期，就业增长再次放慢。中国的经济指标相对于 2012 年初明显放慢，尽管这部分反映了旨在将经济增长降到一个更加可持续的水平的努力。巴西和印度的产出增长也显著放慢，尤其是农业和制造业部门。欧元区的产出看起来在 2012 年第二季度又开始收缩。

2012 年第二季度，欧元区的金融风险也有所加剧，主要是由于对希腊大选后的政策导向的关注所致。对那些被认为危机有可能深化的国家，存款和其他资本外流的情况增加。特别是，据称从希腊银行的取款在 5 月有所加速。这些银行已

欧元区银行存款和私人跨境资本流动



1. 自2011年6月底以来的累计数, 估计为累计的经常账户赤字减去对欧元行的TARGET2负债的变化, 减去欧盟与国际货币基金组织的累计拨款。详情见H-W Sinn和T. Wollmershäuser合著的“目标贷款, 经常账户余额和资本流动: 欧元行的援助工具”, 载《国民经济研究所工作论文》, 第17626期, 2011年11月。2. 累计变化(包括回购)占2010年6月底存款总额的百分比。

资料来源: 各中央银行; 欧盟统计局; 国际货币基金组织; 国际清算银行的计算。

图2.11

经失去了大约三分之一的外国存款, 以及四分之一的国内非金融存款(图 2.11, 左图)。外国存款人也从爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙的银行提取存款, 而国内的存款则相对稳定(图 2.11, 中图)。与此相对照的是, 2012 年第一季度, 德国和荷兰银行的存款显著增加(图 2.11, 右图)。同样, 对整体资本流动的估计显示, 私人资本从希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙净流出, 而德国和荷兰则呈现净流入(图 2.11, 红线)。

第三章 再平衡经济增长

在次贷危机爆发五年后，全球经济增长依然失衡。发达经济体仍然受到巨大的信贷和住房泡沫破灭后的影响，其中又以爱尔兰、西班牙、英国和美国为甚。爱尔兰和西班牙的建筑业和其他房地产相关部门的衰退尤其显著。这种部门间的失衡可能会对就业带来显著和长期的影响。家庭和企业挣扎着偿还贷款，而这些国家的银行体系也在大量的不良贷款高压下风雨摇摆。几个躲过住房业崩溃的国家尽管问题贷款的比例依然较低，但信贷比率和还债成本也在上升。此外，一些曾经严重依赖出口增长的经济体很可能将面临挑战。

在本章里，我们将讨论结构性失衡问题。在有关经济体重新回到稳定增长的轨道之前，必须纠正这些失衡问题。接着，我们将重点讨论两类国家的私人部门债务问题（第五章将讨论公共债务问题），其中，一类国家经历了内部发生的金融危机，另一类国家则没有。结尾部分将讨论应采取的政策措施。

结构性调整

很多国家的增长模式需要有所改变。在一些国家，房地产价格上涨带来建筑业和其他与房地产有关活动的迅猛增长。如果这些经济体想要持续增长，就必须解决这种失衡问题。房地产行业的崩溃也显示了长期结构性问题，例如劳动力或产品规则僵化。这些问题在经济良好的时候显得不是很重要，但当经济受到冲击时，就阻碍了调整。

另一些经济体则以出口为主，而其贸易伙伴国家未来的增长速度可能减慢。这些国家面临着另一种挑战。一些国家至少在某些部门非常具有竞争力，然而，当面临贸易伙伴经济减速时却十分脆弱。

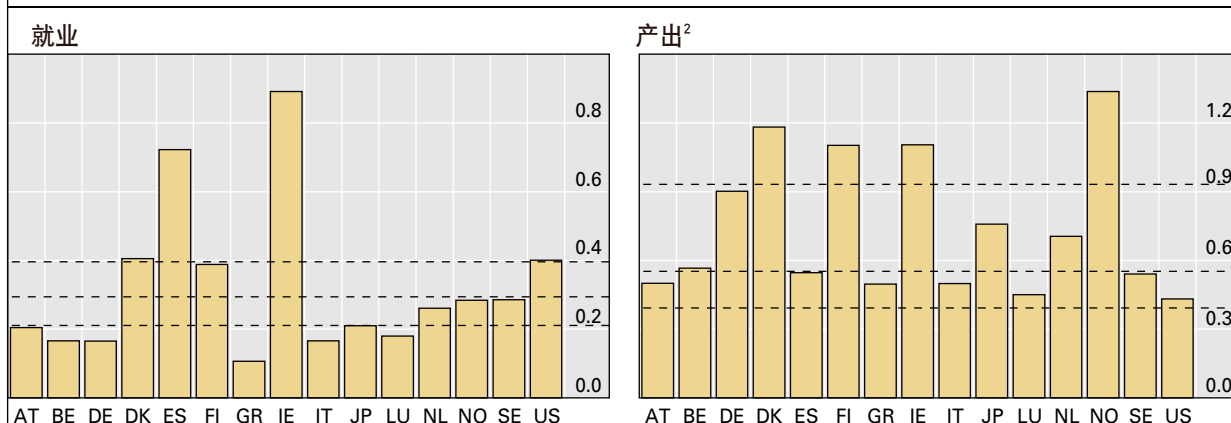
房地产市场崩盘后的失业情况

很多发达经济体的失业率依然高企，不仅是那些受到主权债务冲击的国家（见第二章）。失业率居高不下的原因之一是危机前部门失衡的积累，直到目前失衡的情况才得以全面显现。¹ 在房地产繁荣期间，建筑业、房地产业和金融行业的经济增长明显快于其他经济部门。例如，爱尔兰建筑业在总就业人口的比重从 1997 年的 8.6% 增加到 2007 年的 13%；西班牙的这一比重也从 10% 上升至 14%；而美国这一指标变化不大，从 4.5% 略升至 5.2%。但是，在大衰退期间，爱尔兰和西班牙

1. 见国际清算银行第 81 期年报，2011 年 6 月，第二章。

大衰退期间就业和产出的部门失衡¹

就业和产出损失的集中程度（部门份额在2008年至2009年的平均绝对变化），百分点



AT=奥地利；BE=比利时；DE=德国；DK=丹麦；ES=西班牙；FI=芬兰；GR=希腊；IE=爱尔兰；IT=意大利；JP=日本；LU=卢森堡；NL=荷兰；NO=挪威；SE=瑞典；US=美国。

1. 虚线显示，自下而上分别为有关国家样本在1980年至2009年在衰退期（负增长时期）第一个至第三个四分位区间。2. 附加值。

资料来源：OECD，《经济展望》，STAN；国际清算银行的计算。

图3.1

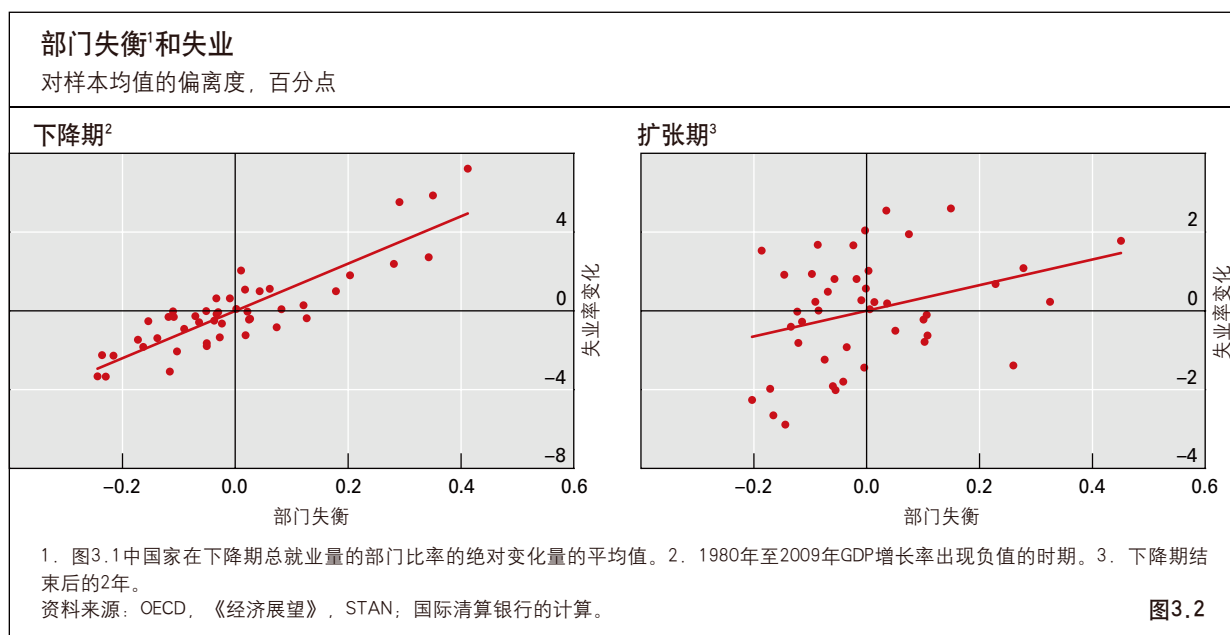
曾经高涨的建筑部门急剧衰退，占就业人口的比重下降到低于1997年的水平。这些国家的高失业率反映下岗工人一般没有找到其他工作，显示资源在各部门的再次分配是一项很困难的事情。这可能会放慢经济复苏的步伐。

当情况变坏时，失衡会自我显示出来。体现经济繁荣期间部门结构失衡的一个好的指标是，在随后经济衰退中某些行业的就业和产出损失的集中程度，因为那些增长超出可持续规模的行业的收缩也是最剧烈的。例如，在金融危机爆发后，爱尔兰和西班牙某些部门的就业损失比德国或日本的情况更加集中（图3.1，左图），因为后者没有出现住房和建筑业的繁荣，而是通过贸易和金融渠道“引进”了危机。实际上，与以前的经济下降期间相比，爱尔兰和西班牙在本次大衰退期间的就业损失更加集中在特定的部门（虚线显示样本的四分位数）。美国的情况大体介于这两类国家之间。

产出损失的集中情况（图3.1，右图）显示不同于就业损失的集中情况。在经历高度集中就业损失的国家中，爱尔兰等国也出现了产出方面的集中下降，而另一些国家则没有出现这种情况。实际上，采用就业和产出来计算的部门失衡的相关度很低，不到0.4。例如，在德国和挪威等国，就业损失不是特别集中，也经历了一个基于产出严重失衡的下降期。相反，与就业损失相比，西班牙的产出下降在各部门的分布更加均匀。

严重的部门失衡通常伴随着下降期间失业率的显著上升（图3.2，左图）。实际上，就业损失的部门集中程度更能够解释失业率的增长（奥肯定律），而不是产出的下降幅度。² 例如，在2007年至2009年，西班牙的失业率增长速度比日本高出8个百分点。根据我们的估计，大约70%的差异，或者5.6个百分点，可以

2. 结果是根据对一系列经合组织国家回归的估计，其中，在下降期失业率的变化取决于同期GDP的变化和就业损失的部门集中程度。它表明在下降期失业的上升，在很大程度上不是取决于下降的深度，而是部门的失衡情况。



由西班牙更加不平衡的下降模式来解释。总体上，各国在衰退期间失业率变化的差异有 60% 应归因于各国间部门失衡的差异，不到 20% 归因于 GDP 的下降。

巨大的部门失衡不仅导致衰退期间失业率的更大幅度上升，而且还导致在随后扩张期间失业率更缓慢的下降（图 3.2，右图）。³ 实际上，结构性失衡严重的国家即使在 GDP 开始复苏后，失业率仍然继续增加。考虑到资源在部门间重新分配的难度，这应该不令人吃惊。在下降期间就业损失的高度集中，将伴随着在复苏头两年内失业率的较缓慢下降，即使是在控制 GDP 增长因素不变的情况下。例如，西班牙和爱尔兰一起遭受了最集中的就业损失，在随后的扩张期间，失业率的增长也最为显著。这些估计还表明，在其他条件不变的情况下，如果美国就业损失的部门情况与德国相类似，那么，在本次下降期后的两年内，美国失业率的下降速度就可能加快 1.3 个百分点。

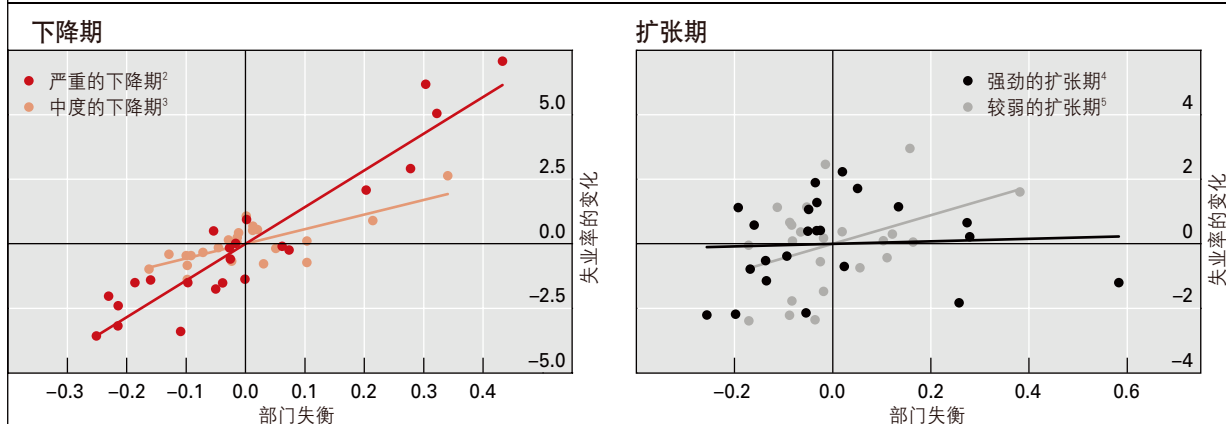
在严重衰退和微弱复苏期间，部门失衡对失业率的影响尤为显著（图 3.3）。这表明产出增长只能通过提高部门失衡的成本间接解释衰退期间失业率的增长。在扩张期间较高的 GDP 增长使失业率出现更加显著的下降，即使是在部门失衡很严重的情况下。失衡只是在低增长的扩张期间起作用，因为它延缓了失业率下降的速度。

因此，严重的经济下行和极端的部门失衡预示着未来数年就业市场发展的最坏组合。不幸的是，这正是爱尔兰、西班牙和美国目前面临的前景。这些国家都经历了一个失衡的下降期，随后出现了微弱的复苏，从而能够解释失业率为什么依然居高不下。展望未来，这种大的部门失衡和复苏乏力将播下长期内高失业率的种子。

3. 我们将扩张期定义为下降期结束之后的两年。

部门失衡¹和失业，根据GDP的变化情况

对样本均值的偏离程度，百分点



1. 图3.1中国家在下降期，各部门在总就业量中比率的绝对变化均值。2. GDP的变化低于各个下降期的平均值。3. GDP的变化高于各个下降期的平均值。4. 扩张期，GDP增长率高于各个扩张期的均值。5. 扩张期，GDP增长率低于各个扩张期的均值。

资料来源：经合组织，《经济展望》，Stan；国际清算银行的计算。

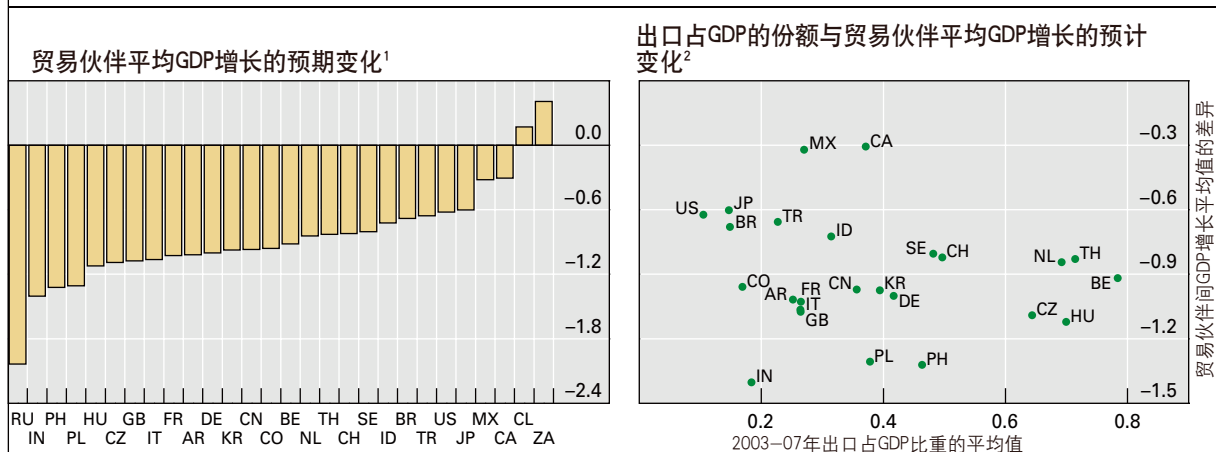
图3.3

对外部需求的依赖

很多经济体预计将低速增长一段时间。由于对这些经济体的出口将不能像以往那样推动产出，那些依靠出口推动经济增长的国家将必须转向更加内需型的增长模式。例如，图3.4的左图显示，在28个具有代表性的新兴市场与发达经济体中，

增长对净出口的敏感性

百分点



AR=阿根廷；BE=比利时；BR=巴西；CA=加拿大；CH=瑞士；CL=智利；CN=中国；CO=哥伦比亚；CZ=捷克共和国；DE=德国；FR=法国；GB=英国；HU=匈牙利；ID=印度尼西亚；IN=印度；IT=意大利；JP=日本；KR=韩国；MX=墨西哥；NL=荷兰；PH=菲律宾；PL=波兰；RU=俄罗斯；SE=瑞典；TH=泰国；TR=土耳其；US=美国；ZA=南非。

1. 2003—07年和2011—15年。贸易伙伴是指最大的30个出口目的地。GDP增长率是通过计算主要贸易伙伴GDP增长率的平均值，并按出口份额加权后得出的。由于数据原因，2011—15年的权重按照2009年的出口份额。2. 不包括智利、俄罗斯和南非。3. 2003—07年和2011—15年。

资料来源：国际货币基金组织，《贸易统计指南》和《世界经济展望》；国际清算银行的计算。

图3.4

只有两个国家可以预测其贸易伙伴在 2011–15 年的增长率快于 2003–07 年。⁴ 如果增长预测被证明是准确的话，那么，所有其他经济体将面临出口市场增长（有时很显著）的恶化。例如，如果俄罗斯或印度的贸易伙伴（俄罗斯为乌克兰与土耳其，印度为中东市场）的增长在 2011–15 年按预期增长放慢，这两个国家将面临严重的问题。此外，由于大多数欧洲国家相互间贸易频繁，同时，欧洲的经济增长率预计将大幅度下降，因此，有关国家将面临严峻的挑战。

一个经济体的出口依赖性越高，其出口市场经济增长下降给它带来的损失就越大。图 3.4 右图描绘了外需增长预期下降（左图）与 2003–07 年出口占 GDP 平均份额的变化情况。当然，对经济增长的影响还取决于出口的进口成分，但这方面的数据有限。该图显示了两类国家情况。

第一组为小型开放经济体，出口占 GDP 的份额很高（超过 60%），预计其贸易伙伴的增长将出现大幅下降。这组国家包括比利时、捷克共和国、匈牙利、荷兰和泰国。例如，大约五分之一的泰国出口是对那些经济增长在 2011–15 年预计比 2003–07 年下降至少两个百分点的国家。

第二组国家受外部走势的影响相对较小，要么因为它们是大经济体，出口占 GDP 总量的比重较小，例如美国、日本或巴西；要么因为其外部需求预计将出现轻度的下降，包括加拿大、印度尼西亚、墨西哥和土耳其。其中，加拿大、墨西哥和美国受其他地区经济不振的影响将最小，因为这些国家相互间的贸易量很大，而很多分析师认为其内部增长将相对强劲。

中国和大的西欧国家（法国、德国、意大利和英国）属于这两类国家的中间情况。其贸易伙伴的经济增长显著下降（约 1 个百分点），但是出口占这些国家 GDP 的比重不到 40%，这限制了外需增长放慢的影响。在这些国家中，德国可能是对外需增长最脆弱的国家。

债务可持续性

债务不可持续性最终成为金融危机的根源，并且鲜有迹象表明此后情况已经变得更好。处在金融危机中心的国家的债务可持续性指标没有发生显著改善，而很多其他国家则出现恶化。

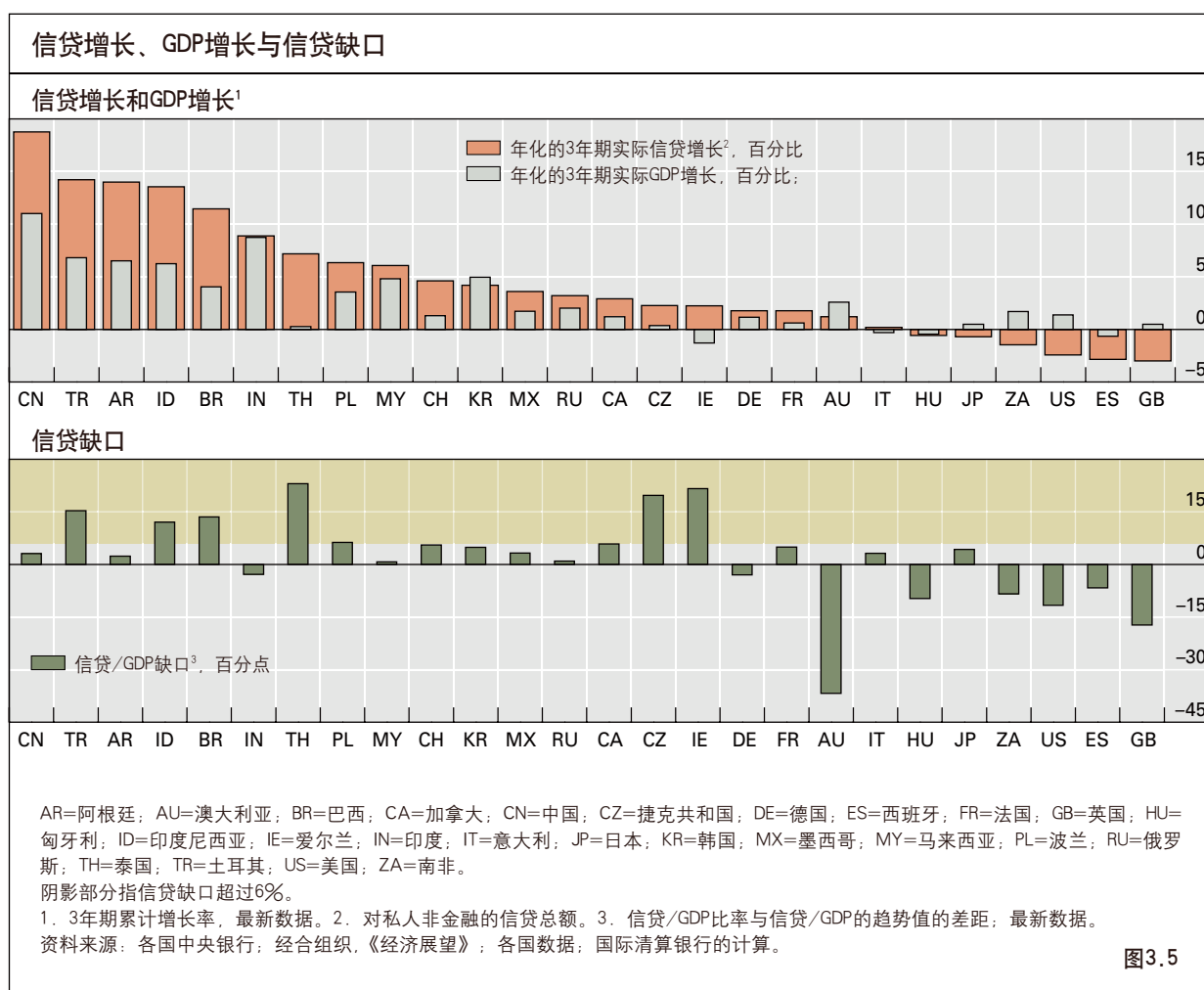
经历过房地产市场暴涨暴跌的国家，如爱尔兰、西班牙、英国和美国，其价格仍然低于危机前的水平，很多家庭和企业仍然在挣扎着偿还在繁荣期间欠下的债务。⁵ 综合数据表明，西班牙、英国和美国的家庭在去杠杆化方面取得了部分进展。在爱尔兰，由于大量偿债被可支配收入的相应下降所抵消，债务收入比率仍然很高。爱尔兰、西班牙和英国的非金融公司部门在去杠杆化方面进展不大。美国非金融企业部门的负债情况在房地产高涨期间相对平稳，表明在房地产暴跌后基本上不需要去杠杆化。

但是，总体的债务收入比率指标可能过于乐观。美国的更详尽数据表明，在不可持续债务减记期间，并没有进行总体的去杠杆化。⁶ 主要是因为增加抵押债

4. 通过比较前 30 大出口市场在 2003–07 年 GDP 的平均增长率与 2011–15 年的预测值，我们估计了预期的产出增长下降水平。

5. 有关私人非金融部门去杠杆化的讨论，请参见国际清算银行第 81 期年报，2011 年 6 月，第 24–27 页。

6. 减记数额很大，但是，并没有转化为债务的等额下降，因为房产出售后，通常被重新抵押放款。因此，总体数据未能显示注销债务对家庭债务变化的影响。



务（例如通过出售股票）的家庭数量的下降以及新抵押借款数量的显著下降。第一次购房者的借款量较小，导致房地产市场不景气，这又反映了未出售房屋数量的居高不下。实际上，那些声称在未来一年内可能或非常可能无法偿还抵押贷款的家庭比例基本上没有下降。这表明去杠杆化的进展有限。⁷ 我们没有发现爱尔兰、西班牙或英国有类似的数据，但是购售的房屋数量较少表明情况大同小异。与美国相比，这些国家家庭债务减记较少，反映了类似的情况。

虽然在金融危机中经历了房地产价格暴跌的四个国家里，债务余额占GDP的比率已经下降，而其他很多国家的这一比率却持续上升（图3.5，上图）。近年来，几个主要新兴市场经济体的信贷开始迅速增长。例如，中国过去三年内的实际信贷量平均每年增长几乎达20%，尽管近期有所放慢。土耳其、阿根廷、印度尼西亚和巴西的实际信贷增长速度也超过了GDP的增幅，并且信贷增长在过去三年内甚至有所加速。但是，不只是新兴市场经济体的信贷迅速增长。几个未经历房地产或信贷暴涨的发达国家，如法国、意大利和瑞士，其银行体系仍然受到了压力，也增加了大量债务，其中大部分投向了房地产。只有德国的家庭继续降低了其债

7. 见 N Bhutta,《抵押债务与家庭去杠杆化：采用消费信贷数据解释抵押债务的下降原因》，美联储《金融与经济讨论系列报告》，2012–14 年；以及 K Dynan,《家庭债务居高不下是否阻碍了消费？》，布鲁金斯研究所，2012 年，印刷品。

务收入比率。

信贷迅速增长不一定是坏事。很多新兴市场经济体的金融体系还相对不发达，同时很多家庭和企业被排除在正规的信贷市场之外。因此，迅速的信贷扩张可能反映了金融市场的发展已经过剩。即使在发达经济体，信贷的迅速增长本身不一定预示着金融脆弱性的开端。

然而，金融深化需要时间：如果信贷增长超出了金融机构审查和处理贷款的能力，尽管在信贷占 GDP 比率很低的情况下，也会导致错误的贷款决策和金融压力。同样，金融部门过于臃肿会吸收过多的人才，从而阻碍其他部门的发展。⁸

不幸的是，很难区分金融失衡和以迅速和可持续信贷增长为特征的金融深化之间的关系。但是，当信贷增长显著超过其长期趋势，导致所谓的信贷缺口时，通常预示着将发生一场金融危机。目前，几个（但不是所有的）经历快速信贷增长的国家存在 6% 以上的信贷缺口，而在过去这一水平上通常预示着严重的金融危机（图 3.5，底图）。⁹

很多新兴市场经济体的资产价格也越来越呈现泡沫化趋势。在巴西，许多重要的本地市场，从次贷危机爆发以来，房地产价格几乎上涨了一倍。中国房地产价格的上涨更加显著，其中，北京和上海的土地价格自 2004 年以来几乎上涨了四倍。其他本地市场没有那么活跃，但很多地方的土地价格也出现大幅上涨（见第二章）。在这些所有的新兴市场经济体中，失衡主要体现在部分地区或市场（例如中国的高端房产）。尽管如此，如果抵押贷款仍然集中于这些领域，也不能排除任何潜在的暴跌不会对金融体系带来破坏性的影响。

偿债成本指标也表明高的债务水平将是一个问题。在巴西、中国、印度和土耳其，家庭和企业用于偿债的金额占 GDP 的比率达到或接近 20 世纪 90 年代末以来的最高水平。如果利率从当前的低水平上回升，该指标还会进一步上升（图 3.6）。¹⁰ 当利率在低位时，债务一般会集中在私人部门的资产负债表上。当利率最终上升时，较高的偿债成本可能会导致痛苦的去杠杆化。此外，不仅仅是新兴市场经济体展现了高的偿债比率。根据我们对法国、意大利和挪威测算的情况，这些国家的偿债比率处于或接近三十年来的最高水平。图 3.6 中国家的大部分债务的期限相对较短（美国是一个明显的例外，法国和德国次之）。因此，如图 3.6 中虚线所示，如果利率回归到近几个利率周期的水平，偿债成本将显著上升。

正在经历信贷高涨的新兴市场和发达经济体的快速信贷增长，目前尚未导致坏账的显著上升。这些国家不良贷款占总贷款的比率一般保持在等同于或低于危机前的平均水平（图 3.7）。对于那些面临高利差的国家，如希腊、爱尔兰、意大利与西班牙，情况显然不是这样，同样情况还有欧洲新兴市场的一些国家，如捷克共和国、匈牙利、波兰和俄罗斯。尽管如此，按以往的经验表明，不良贷款最多只能作为金融危机的同期指标，而不能作为先行指标。¹¹

8. 见 S Cecchetti 和 E Kharroubi,《重新评估金融对经济增长的影响》，国际清算银行，2012 年 1 月，印刷品。

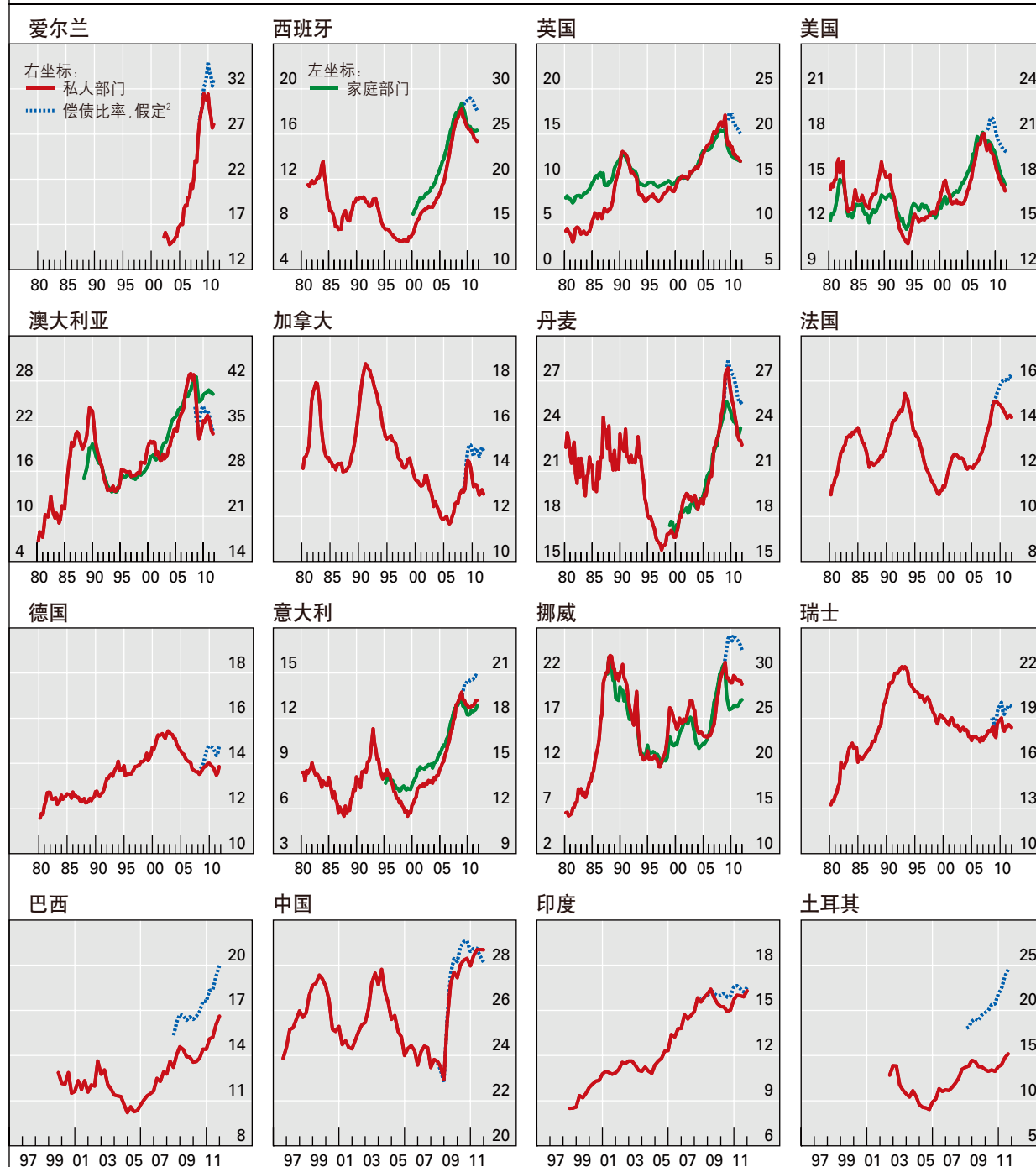
9. 我们将信贷差距计算为债务余额占 GDP 的比率与根据采用一个高度平滑参数的 Hodrick–Prescott 过滤器计算的长期趋势之间的差异。详情请见 C Borio 与 M Drehmann,《重新评估银行业危机的风险》，载《国际清算银行季报》，2009 年 3 月，第 29–46 页。

10. 我们计算偿债比率的方法是，采用相对不精确的贷款期限信息和向贷款支付的平均利率获得的估计值。对于不公布这些数据的国家，我们通过计算当前债务比率与短期利率的加权平均值的乘积。这种简单方式对于解释具有较好数据的国家的偿债成本十分有效。

11. 见 C Borio 和 M Drehmann,《面向金融稳定的操作框架：“模糊”的衡量及其后果》，国际清算银行工作论文，第 284 期，2009 年 6 月。

部分经济体私人部门和家庭的偿债比率¹

百分比



1. 偿债比率 (DSR) 是本息总额与收入的比率。该比率上升意味着债务人经受负面收入冲击的能力下降。2. 2000年第一季度后, 实际债务水平和利息分布75%的分位数。

资料来源: 各国数据; 国际清算银行的计算。

图3.6

政策挑战

本章讨论了可能阻碍全球经济迈向可持续发展的三个结构性问题。第一个障

银行拨备与不良贷款

占贷款总额的百分比

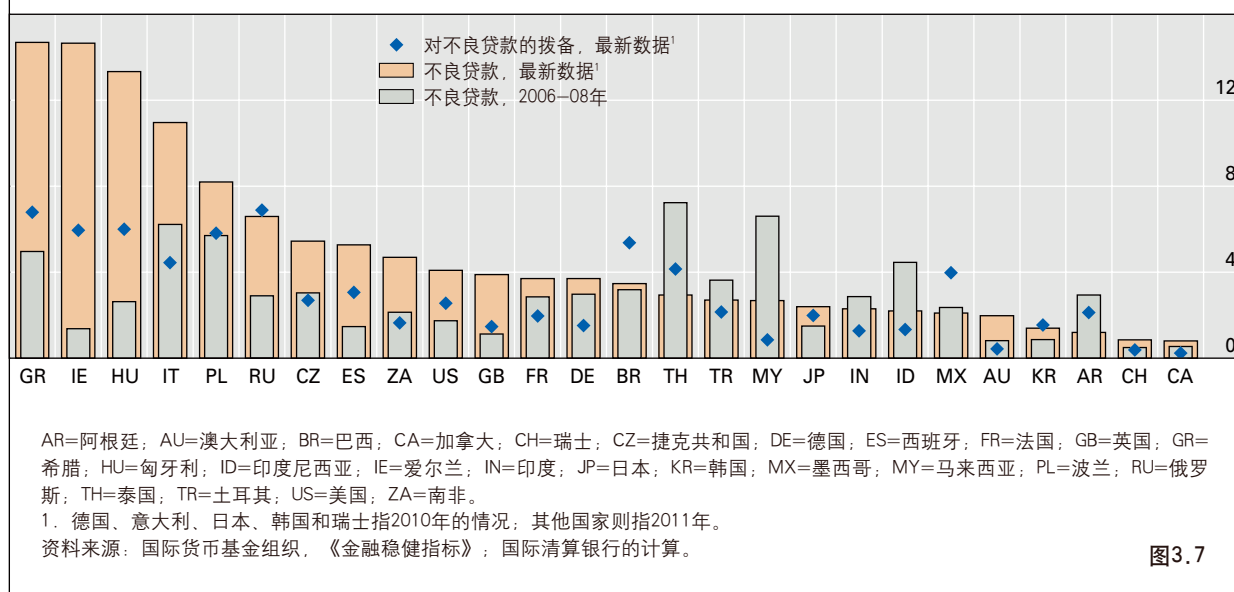


图3.7

碍是在危机前房地产和信贷暴涨期间遗留下来的部门失衡问题。第二个障碍是对那些可能在未来年份经济增长放慢的国家的出口依赖。第三个障碍是债务规模不可持续，要么表现为那些经历过房地产暴涨与暴跌国家的债台高筑，要么表现为那些躲过前次危机的经济体的信贷与房地产扩张。本节将讨论这三个因素带来的挑战。

首先，需要很长时间才能解决房地产和信贷繁荣导致的资源错配。过度扩张的建筑和其他与房地产有关的部门需要收缩，这通常会提高失业率。支持收缩的部门可能会带来短期的缓解，但是会降低资源再次分配的效率，或是增加公共债务，从而损害经济的长期增长。甄别哪些部门是未来增长的推动力是一件困难的事情，但危机前一些国家出现庞大经常账户逆差¹²的情况表明，增加在可贸易商品或服务的产出是适宜的。取消对产品和服务市场的限制应该有助于促进这种再平衡。¹³ 社会保障体系有助于这种转型的顺利进行，但是很多国家由于公共财政薄弱，面临很严重的问题（见第五章）。

第二，采取更加平衡的模式来取代出口导向型增长需要进行大的结构性调整，而这不是一夜之间就能完成的。首先应消除经济中鼓励出口而抑制内需的扭曲政策，其中，最大的扭曲是人为压低汇率和（直接或间接的）出口补贴。¹⁴ 另一点同样重要的是，采取过多（或通常是低效）的限制国内活动的管制措施。然而，推高信贷和资产价格是一种错误的刺激需求的做法，产生了不同但同样有害的扭曲。

最后一项挑战是处理债务不可持续问题。危机核心国家的高债务问题清楚地表明，很大一部分债务是不可持续的，并至少通过两项机制阻碍经济增长。第

12. 见国际清算银行第81期年报，2011年6月，第三章。

13. 见经合组织《经济政策改革：推动2012年的经济增长》（2012年）关于资源在部门间再分配的一系列障碍。

14. 毋庸置疑，行政管理措施并不是汇率扭曲的唯一因素。有意识的反周期货币政策同样会导致人为的汇率水平。

一，在遭受房地产崩盘的国家里，家庭已经增加了储蓄率，这将会压抑经济增长，直到达成新的均衡。第二，金融机构的资产负债表受损，限制了它们向有有利可图的项目发放贷款（见第四章）。目前的挑战是提供银行和其他信贷供给方的激励机制，使它们全面承认损失并减记债务（见专栏）。清理银行的资产负债表对于确保信贷顺利流向实体经济也很重要，尤其是在需要对资源在各部门间进行大规模的重新分配时。¹⁵ 为支持这一进程，可能需要运用公共部门的资产负债表。

对于那些信贷正在以前所未有的速度增长的部分国家而言，债务能否可持续也成为一个问题。要阻止这种情况的出现，需要做好两件事情。一是，应控制信贷的增长速度，以避免超过银行对借款人的信用状况开展尽职调查的能力。二是，应增强银行和其他金融机构的财务状况，从而抵御不良资产短期内大幅飙升的不良后果。当前，主要发达经济体的利率很低，新兴市场经济体正在出现大量的资本流入，货币政策面临着两难的选择。低利率当然不会减慢信贷的高增长，但是，高利率甚至会吸引更多的资本流入，从而推动国内的信贷高涨。一种做法是在采取较高利率的同时，采取提高资本金比率或收紧贷款占总资产的比率等宏观审慎措施。即使上述措施无法大幅度降低信贷增长率，但至少可以增强金融系统抵御信贷崩盘的能力。

本章讨论了结构性问题及其解决办法。我们还没有涉及困扰很多经济体、尤其是欧元区的信心危机问题。相比经济状况良好的时期，在出现信心危机的时期要解决结构性问题，不但难度更大，而且更加重要。说它更难的原因是，失业率已经很高，而可以缓解短期结构调整成本的公共资金又严重不足。说它更重要的原因是，除非当局设法克服结构性弱点，否则，信心不可能恢复。

15. 见 T Hoshi 和 A Kashyap, 《美国银行增资能否成功? 日本的八大教训》, 载《金融经济杂志》第 97 期, 2010 年, 第 398–417 页; 以及 C Borio, B Vale 和 G von Peter, 《解决金融危机: 我们注意到了北欧国家的教训吗? 》, 国际清算银行工作论文, 第 311 期, 2010 年 6 月。

专栏：将家庭债务降至一个可持续的水平

我们在正文中指出，除非家庭的债务下降到可以实际偿还的水平，否则，复苏是不可持续的。如果只是等待经济复苏时问题会自行解决，其代价将非常大。在本专栏里，我们设计了当局可以鼓励对抵押借款（抵押借款占不可持续债务的绝大部分）进行重组的几种做法。

当局可以采取的第一个步骤是，诱导贷款人承认损失并按市场价格对贷款进行重新估值。这将减少借新还旧的动机，并降低贷款人债务减免或收回房屋赎回权的额外成本。

第二个步骤是，为贷款人创造对贷款进行重组的动机，从而使借款人具有现实偿还债务的机会。以往经验显示，贷款人一般不愿意对贷款进行重组，即使拨备金涵盖了全部或者大部分相关的注销成本。相反，贷款人喜欢等待，直到借款人因出现拖欠行为而迫使他们收回抵押财产的赎回权。美国在2012年初期，190万套房屋被取消了赎回权，仅低于2009年末止赎高峰时的超过200万套。从单个贷款人的角度看，收回对抵押品的赎回权可能是最好的做法，但是，它带来了重要的社会成本。与自愿出售的房屋价格相比，被收回赎回权的房屋一般以很低的折扣价格出售，部分是因为在取消赎回权之前的人为破坏和其他形式的质量损毁。^①大规模的止赎还可能压低部分地区的房价，从而降低本来可以还款的贷款质量。

贷款人不愿意对贷款重组并减免债务有几方面的原因。第一，即使发生了严重的拖欠情况，但一些贷款还可能收回，而一旦被重组后，这种可能性就没有了。在贷款人同时具有对借款人的未来收入和对抵押房产的追索权的法律体系里，这种动机尤其明显。第二，不容易确定什么样的债务规模是实际可持续的，尤其是在房地产价格和家庭收入不确定时。结果，很多被重组过的贷款最终走向了违约。^②第三，债务减免可能会鼓励更多的贷款拖欠，因为贷款人被认为对有问题的借款人太过软弱。第四，贷款经理人有义务保护银行资产的价值。不履行代理义务可能使他们面临被起诉的风险。

当局可以有几种方式来改变贷款人重组的动机。一种经常被采用的做法是成立一家资产管理公司，^③以具有吸引力的价格买断贷款，即稍稍高于当前的市场定价。或者是，当局可以在贷款人重新商谈贷款条件时，对重组的债务给予补贴或者担保。一些情况下，可能需要修订法律框架，以消除债务重组的技术障碍。^④

诱导贷款人承认损失并鼓励他们重组贷款，至少在短期内将增加财政成本，并且可能带来道德风险。例如，当过度负债的家庭被提供了比那些更加谨慎的家庭更好的条件，就可能鼓励未来不审慎的借款行为。这可以通过对抵押贷款采取更严格的规定来解决。帮助家庭减少债务负担可能会带来巨大的财政成本，但这可能是对公共资金的有效使用，并且会支持经济长期的可持续增长。贷款重组和债务减免可以最大限度地减少止赎行为，从而支持银行体系，有助于切断银行不良状况向主权债务的扩散（见第四章）。长期内，成立资产管理公司甚至给公共财政带来好处，就像以前很多情景一样。

^①见 J Campbell, S Giglio 和 P Pathak,《被迫出售与房屋价格》，载《美国经济评论》，第 101（5）期，2011 年，第 2108–2131 页。^②见 M Adelino, K Gerardi 和 P Willen,《为什么贷款人不对更多的房屋抵押贷款进行重新谈判？再次违约，自我治愈与证券化》，国民经济研究所工作论文，第 15159 期，2009 年 7 月。相反，很多美国贷款的证券化地位似乎不是再谈判的一个主要障碍。^③见 L Laeven 和 F Valencia,《系统性银行危机：新的数据库》，国际货币基金组织工作论文，第 WP/08/224 期，2008 年。^④对部分贷款重组项目的讨论，见国际货币基金组织，《世界经济展望》，2012 年 4 月，第三章，《解决住户债务问题》。

第四章 货币政策的局限性

主要发达经济体的政策利率维持在较低水平，随着新一轮的资产负债表政策措施的推出，央行资产负债表不断扩张。非常规的宽松货币环境使新兴市场经济体产生了预期之外的汇率波动和资本流动起伏，导致了当前宽松的全球货币政策态势。

央行采取了果断措施遏制危机，这在防范金融体系崩溃和支撑摇摇欲坠的经济方面起到了关键的作用，但货币政策有一定的局限性。货币政策可以提供流动性，但并不能解决深层的偿付问题。如果不能认识到货币政策的局限性，将导致央行不堪重负，引起一系列潜在的负面效应。长期并激进地放宽货币政策将导致负面影响，延缓自我持续的复苏，造成全球金融和价格不稳定。社会预期和央行能力间的差距越来越大，这在长期将降低央行的可信度和自主运行的能力。

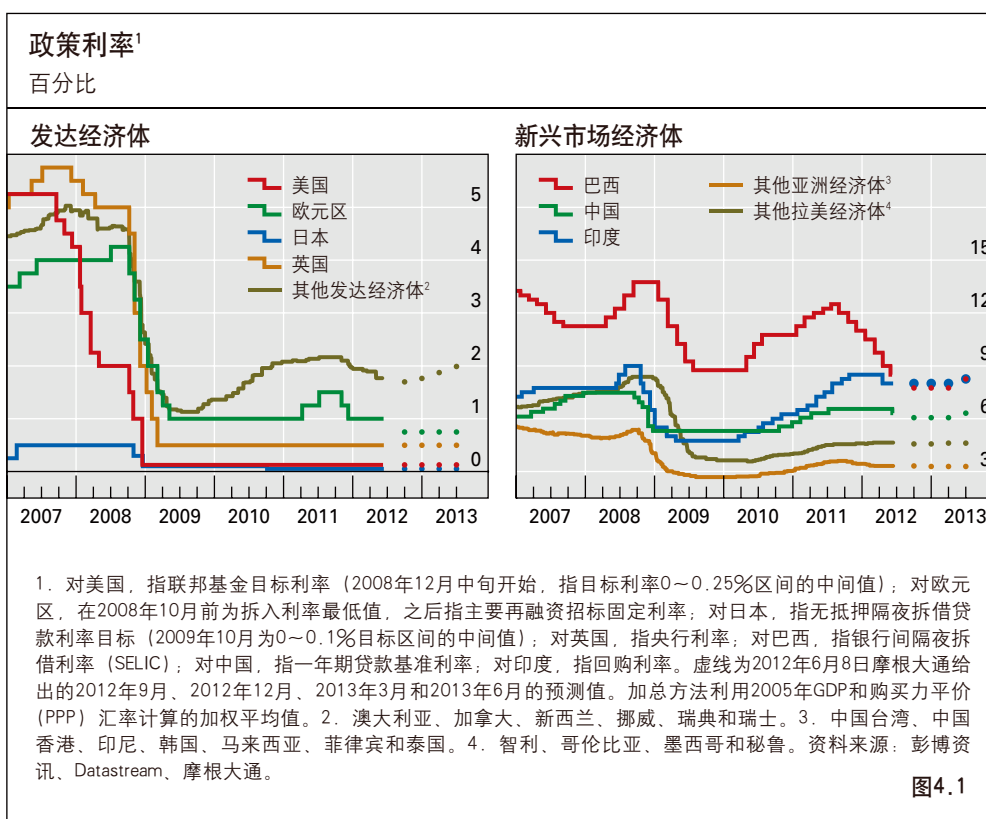
本章将首先回顾过去一年中发达和新兴市场经济体央行采取的主要货币政策，分析全球货币政策态势。之后，将分析长期、激进的宽松货币政策的范围和局限性，发达经济体有效修复资产负债表的意义，全球货币政策向新兴市场经济体溢出的后果以及央行面临的长期风险。

发达和新兴市场经济体的货币政策

过去一年的货币政策

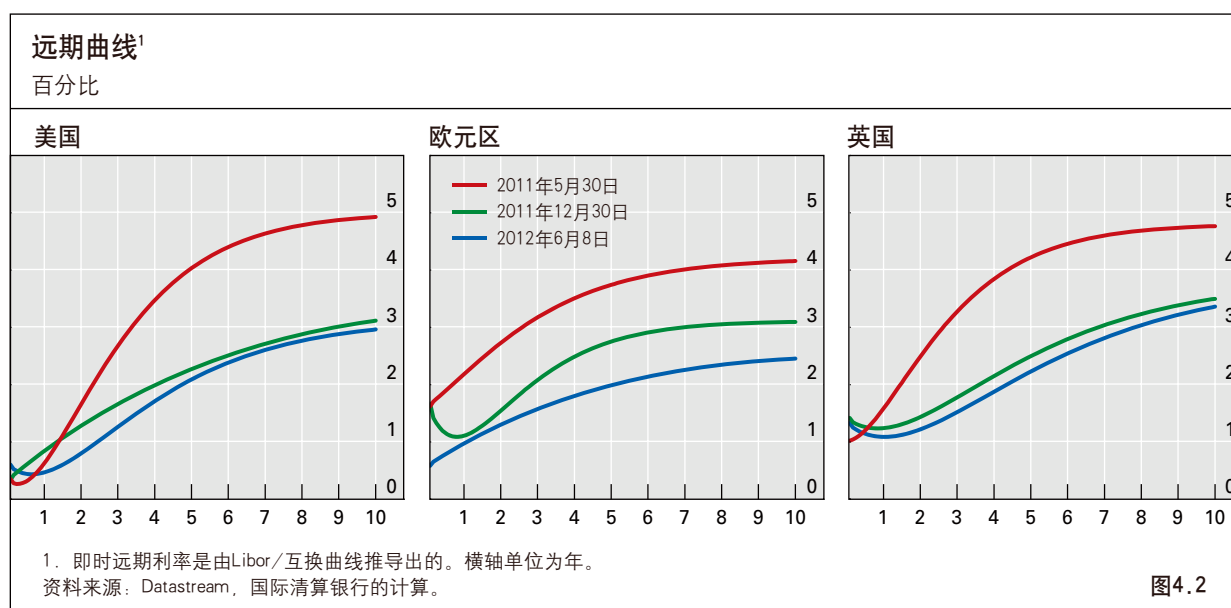
2011年6月至2012年6月初，央行停止甚至反转了2011年上半年以来采取的紧缩利率政策（图4.1），其背景是增长不断放缓和通胀压力下降。欧洲央行（ECB）将其主要再融资利率降至1%，同时允许欧元区隔夜利率下降至接近存款利率（后者已降至0.25%）的水平。其他主要发达经济体的政策利率实际已处于很低的水平。在新兴市场经济体，巴西央行从去年8月起下调利率400个基点，印度央行在2012年4月下调政策利率40个基点，中国人民银行于6月初将一年期基准贷款利率下调25个基点。一些新兴市场央行，尤其是中国和印度，同时降低了存款准备金率。

2012年6月初，市场预期2012年下半年欧元区、中国和巴西的政策利率将进一步下调，美国、英国、日本和印度的利率将维持不变（图4.1，点）。远期曲线显示，市场认为主要发达经济体将在未来两年内维持低利率（图4.2）。这些市场预期至少在一定程度上反映了央行未来的政策考量。2012年4月，联邦公开市场委员会在声明中表示，考虑到目前的宏观经济前景，联邦基金利率将在2014年



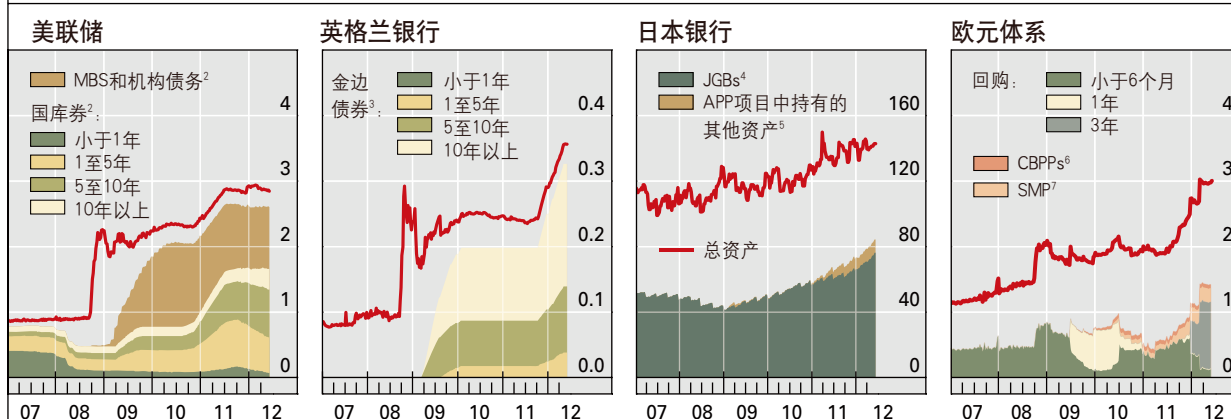
底前维持在超低水平。

主要经济体央行开始了新一轮资产负债表政策措施，其效果正在接受评估。美联储、英格兰银行和日本银行扩大或启动了新一轮大规模资产购买计划，旨在降低长期利率和更广泛的金融风险溢价，从而进一步放宽货币环境。2011年9月，美联储启动“展期计划”（MEP），使用2012年6月底出售4000亿美元短期国债的收入购买了长期国债。同期，英格兰银行和日本银行加大了资产购买力度，分



央行资产负债表规模及组成¹

单位为各央行货币，以万亿计



1. 对英格兰银行和美联储，按照剩余期限划分；对欧元体系，按照初始期限和现存回购操作额度进行划分。2. 面值；MBS=抵押贷款支持证券。3. 指资产购买工具（Asset Purchase Facility）所持量；收益。4. 指日本政府债券。5. 指资产购买项目（APP）中持有的商业票据、公司债券、交易型开放式指数证券投资基金、上市房地产投资信托证券和财政部贴现票据。6. 指第一和第二期担保债券购买计划（CBPP1和CBPP2）中持有的担保债券。7. 指证券市场计划（SMP）中持有的证券。

资料来源：Datastream；各国数据。

图4.3

别增加了1,250亿英镑和30万亿日元。

三家央行自2008年底开始大规模购买资产，这大幅增加了其所持有的长期证券，特别是政府债券（图4.3，前三幅图）。这使得长期利率下降至很低水平（图4.4，左图）。¹

ECB资产负债表政策措施旨在应对因政府和银行融资状况恶化而导致的欧元区货币政策传导机制的中断。欧元区一些国家债券收益率快速上升（见图4.4，

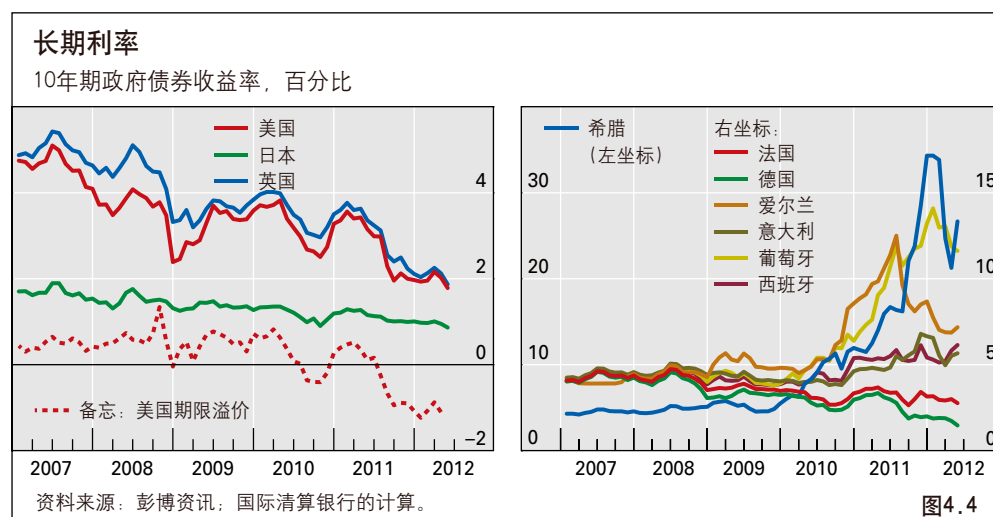


图4.4

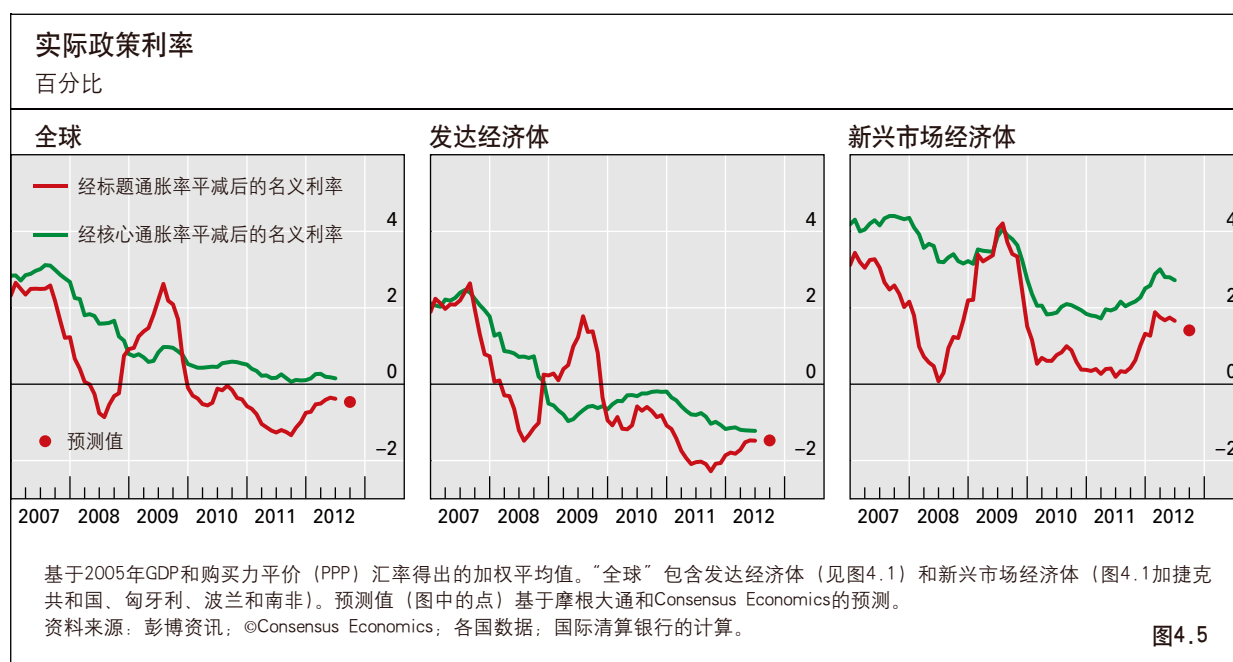
1. 关于央行购买债券项目对长期政府债券收益率影响的概览和新证据，参见J Meaning和F Zhu的《近期央行资产购买计划的影响》，载《国际清算银行季报》，2011年12月，pp.73-83，以及J Meaning和F Zhu的《美联储资产购买计划的影响：再一次扭曲》，载《国际清算银行季报》，2012年3月，pp.23-32。后者得出的结论是截至2011年底，美联储购买债券可能使美国10年期政府债券收益率降低了超过150个基点。

外汇储备的年度变化 10亿美元							
	当前汇率						备忘：剩余规模 (2011年12月)
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
世界	933	1,449	639	829	1,099	935	10,204
工业国	91	99	61	83	194	269	2,037
美国	3	5	4	1	2	-0	52
欧元区	17	19	-1	-8	13	1	208
日本	46	73	55	-7	39	185	1,221
瑞士	2	7	0	47	126	54	271
亚洲	396	695	410	715	651	424	5,112
中国	247	462	418	453	448	334	3,181
中国台湾	13	4	21	56	34	4	386
中国香港	9	19	30	73	13	17	285
印度	39	96	-20	12	9	-5	263
印尼	8	14	-5	11	29	14	104
韩国	28	23	-61	65	22	11	298
马来西亚	12	19	-10	2	9	27	129
菲律宾	4	10	3	4	16	12	66
新加坡	20	27	11	12	38	12	235
泰国	15	20	23	25	32	-0	165
拉美 ¹	54	127	42	25	81	97	642
阿根廷	8	14	0	-1	4	-7	40
巴西	32	94	13	39	49	63	343
智利	3	-3	6	1	2	14	40
墨西哥	2	11	8	0	21	23	137
委内瑞拉	5	-5	9	-15	-8	-3	6
中东欧 ²	26	42	6	13	14	3	260
中东 ³	96	108	150	-29	50	84	661
俄罗斯	120	171	-56	-5	27	8	441
备忘：							
石油净出口国 ⁴	286	331	144	-62	107	135	1,556

1 .表中已有国家加哥伦比亚和秘鲁。2 .中东欧：保加利亚、克罗地亚、捷克共和国、爱沙尼亚、匈牙利、拉脱维亚、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克和斯洛文尼亚。3 .科威特、利比亚、卡塔尔和沙特阿拉伯。4 .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：IMF；Datastream；各国数据。

表4.1

右图)，ECB 因此在 2011 年 8 月的证券市场计划（SMP）中开始重新购买政府债券。为应对欧元区市场中银行融资环境迅速恶化的挑战，ECB 分别于 2011 年 12 月和 2012 年 2 月进行了两次 3 年期长期再融资操作（LTRO），完全达到计划规模。同时，ECB 扩大了再融资操作中所接受的抵押品范围，将存款准备金率降至原来的一半。以上措施缓解了银行和主权融资压力，但仅仅是暂时的。2012



年3月以来，欧元区内融资压力再次浮现（见第二章）。

以上这些措施导致了欧元体系资产负债表的规模和期限显著增加（图4.3，最后一幅图）。2012年5月底，SMP项目购买并持有的证券额达2,120亿欧元，而在担保债券购买计划下购买的担保债券约为690亿欧元。两次3年期LTRO的规模达到1万亿欧元左右，导致欧元体系资产负债表规模净增约5,000亿欧元，而其他短期再融资操作的规模在同一时期则有所下降。

日本当局和瑞士国民银行（SNB）入市干预外汇市场，防止因为避险效应导致的本币升值。日本央行的外汇储备在2011年增加了1850亿美元，总计达到12,210亿美元（表4.1）。SNB则在去年9月设定了瑞郎与欧元1.20的汇率底线。同样，SNB在2011年的外汇储备增量少于前一年（图4.1）。然而，SNB的外汇储备在2012年5月大幅增加，同比增长25%以上，原因是瑞郎较欧元升值压力大幅增加。

在新兴市场经济体（特别是亚洲），当局在2011年减少了外汇储备积累（图4.1）。这部分反映出2011年下半年货币升值压力的降低，原因是全球避险情绪上升，导致证券投资资本外流（图2.6，左图）。然而，亚洲新兴经济体所持有的外汇储备总额仍很高，在2011年12月达到5万亿美元，占世界所有国家外汇储备的一半。其中，超过3万亿美元的外汇储备，即全球外汇储备的三分之一强由中国持有。

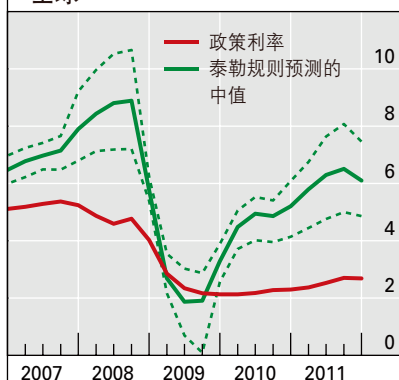
货币政策态势分析

不论是使用核心通胀率还是标题通胀率对名义通胀进行调整，所得的实际政策利率均显示全球货币政策环境非常宽松（图4.5）。截至2012年初，全球的实际政策利率接近于0。在核心发达经济体，实际政策利率始终维持为负。新兴市场经济体的实际政策利率小幅上升，但比起这些经济体过去数年的产出增长趋势而言，仍处在很低水平。

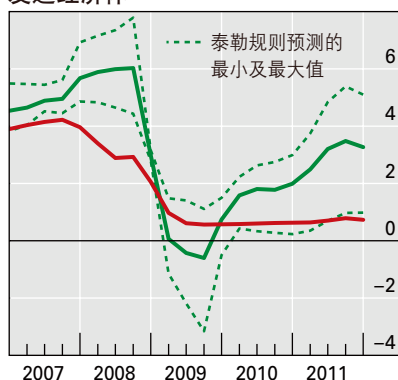
基准政策利率¹

百分比

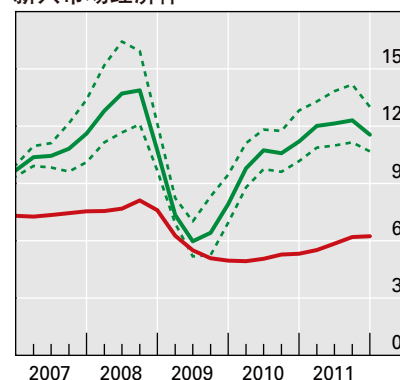
全球



发达经济体



新兴市场经济体



泰勒规则的计算使用公式为 $i = c + 1.5(\pi - \pi^*) + 0.5\gamma$ ，其中 π 衡量通胀水平， γ 为产出缺口。常量 c 是2000年第一季度以来平均通胀和实际GDP增长率之和。 π^* 是2000年第一季度以来的平均通胀率。泰勒规则的计算使用了全部三种衡量通胀的指标（包括标题通胀、核心通胀和对标题通胀的预期），产出缺口的计算中使用了三种不同的方式计算潜在产出（包括HP过滤法、线性趋势和未察成分法）。图表显示了泰勒利率所有9种组合的平均值、最大值和最小值。

1. 加权平均值的计算是基于2005年的购买力平价权重。“全球”包括在此列出的所有国家。发达经济体包括：澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。新兴市场经济体包括：阿根廷、巴西、中国、中国台湾、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度、印尼、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、波兰、新加坡、南非、泰国和土耳其。

资料来源：彭博资讯；CEIC；©Consensus Economics；Datastream；各国数据；国际清算银行的计算。

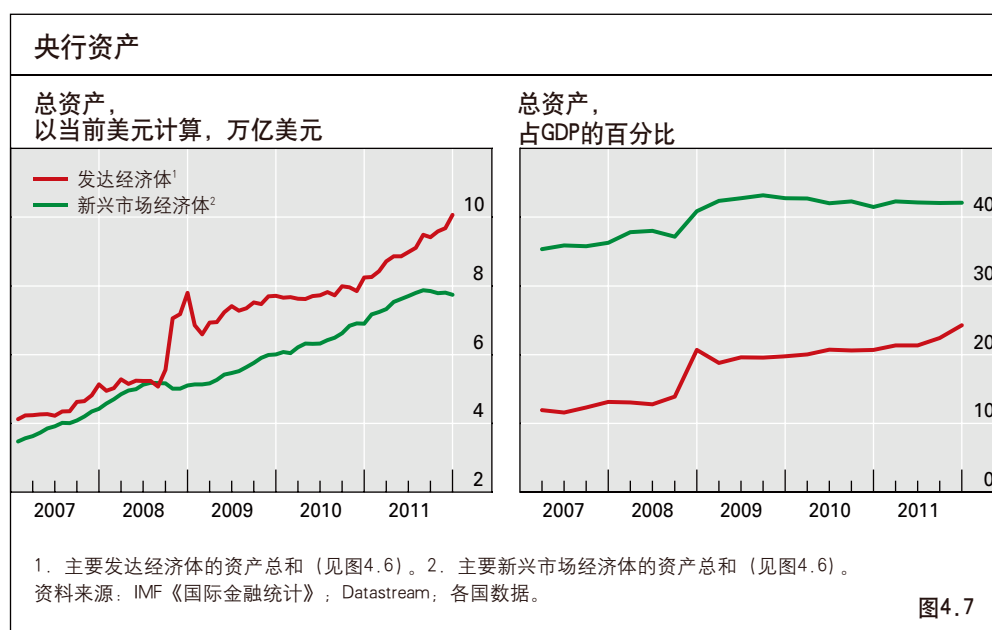
图4.6

泰勒规则将政策利率与通胀及产出缺口机制化地关联起来，由此所示利率的结论与前文相同（图 4.6）。诚然，以这些指标进行的评估会不可避免地变得复杂，因为潜在的产出水平和增长率都存在很大的不确定性。尽管如此，考虑到不同测量措施（包括标题和核心通胀率）所得的通胀率和其他对产出缺口估计（包括随时间变化法和不变线性趋势法）的所有不同组合，其所得的政策利率从 2011 年底开始都显得非常宽松（图 4.6, 左图）。该结果主要由新兴市场经济体造成（图 4.6, 右图），显示出外部因素在这些经济体制定货币政策中的重要性，如这些国家曾担忧汇率和资本流动波动问题。在发达经济体，政策利率在经济危机爆发后下降至泰勒规则预测值之下的水平，并在此后始终维持在这一区间。

实际利率和泰勒规则并不能完全描述货币政策的特点。货币宽松可能被放大，因为当前货币环境中的一系列相关因素被忽略了，包括资本流入波动、危机导致的挥之不去的金融业困境和准备金率变动等问题。

尽管如此，如果进一步考虑央行实施了前所未有的资产负债表扩张措施，货币政策环境将显得更加宽松。央行所持有的总资产在过去四年翻了一倍以上，在 2011 年底基本维持在 18 万亿美元左右（图 4.7, 左图）。在发达经济体，央行为应对全球金融危机采取扩充资产负债表的措施，使其所持有的资产达到 GDP 的 25%（图 4.7, 右图）。这使得货币政策进一步宽松，例如，这部分导致长期债券收益率下降。² 在主要市场新兴经济体，央行资产占 GDP 比重在 2011 年底达到

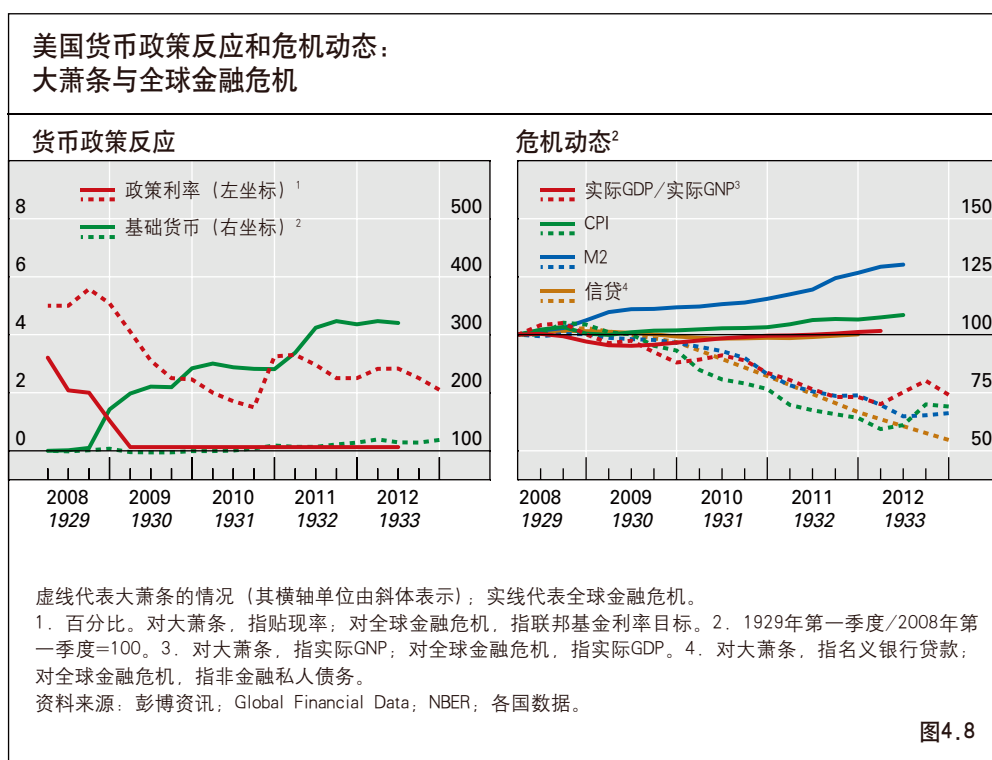
2. 有关主要发达经济体央行资产负债表政策对金融市场和宏观经济的影响，参见 M. Ceioni、G. Ferrero 和 A. Secchi 的《理论和实践中的非常规货币政策》，载《意大利央行专刊》，第 102 期，2011 年 9 月。有关近期央行债券购买影响的证据，参见脚注 1。



约 40%，这也在过去十年中、特别是在亚洲新兴经济体所积累的大量外汇储备上得到了反映。可以说这减少了汇率升值并因此促进了经济增长。

延长的宽松货币环境：范围和局限

为应对全球金融危机，央行采取了果断措施，这对防止大萧条的再次出现至



关重要。如果尝试对大萧条(虚线)和近期全球金融危机(实线)二者的危机动态(图 4.8, 右图)和货币政策反映(图 4.8, 左图)进行对比, 则可以看出这一点。

然而, 人们尽管广泛地认可了发达经济体激进货币宽松措施在防范金融崩溃中的重要性, 却对延长货币宽松环境的影响看法不一。在有效修复资产负债表已实现可持续增长、防范全球金融风险 and 价格波动、央行可信度和自主性在长期可能受到影响等问题方面, 人们的看法尤其不同。

货币宽松和资产负债表修复

宽松的货币环境可以在短期内促使私人及公共部门修复资产负债表, 其为银行和政府解决可偿付性问题争取了时间, 因此也有助于防止无序去杠杆化和违约的发生。此外, 宽松的货币环境也有利于降低偿债成本、推高资产价格并支持产出和就业。

然而, 在从金融危机复苏的过程中, 货币政策在刺激经济方面可能没有其他政策那样有效。过度负债的经济人不愿通过借债来进行支出, 而受损的金融体系也很难有效地将政策传导到经济的方方面面。这意味着: 为了对总需求施加相同程度的短期效果, 自然需要更进一步放宽货币政策。但这并不能替代解决负债和修复资产负债表的直接修正性措施。最后还存在一种风险, 即延长货币宽松政策将通过以下一系列途径推迟资产负债表的修复, 从而延缓实现可自我持续性的复苏进程。

首先, 延长非常规的宽松货币政策环境将掩盖潜藏的资产负债表问题, 减少相关方采取措施直接解决这些问题的动力。必要的财政整顿和结构改革措施可能被推迟, 无法重新实现财政的可持续性。正如将在第五章谈到的, 各国需要采取更加坚决的措施来重塑其主权的无风险地位, 这在长期而言对宏观经济和金融稳定都至关重要。

与此相似的是, 大规模资产购买计划和非传统流动性支持政策与低利率相结合, 将不利于银行修复其受损资产。银行目前仍在竭力应对全球金融危机的遗留问题, 并且通常严重依赖央行融资(见第六章)。低利率降低了持有不良贷款的机会成本, 可能导致银行高估其偿还能力。所有这些都可能延续银行资产负债表的脆弱局面并导致信贷错配。³ 有证据显示, 美国家庭的去杠杆化是源于其减少了新增贷款而非减少了不可持续的债务(见第三章), 这也反映了上述机制在当前的作用。同样, 银行的市值与账面价值之比走低, 目前基本低于 1; 尽管宏观经济环境欠佳, 贷款损失拨备水平依然较低(见表 6.1)。以上二者同时存在, 显示机构可能采取了“常青”手段(evergreening practices)来管理资产负债表(译者注: “常青”手段指通过某种措施来管理资产负债表, 掩盖其问题资产, 推迟坏账的发生。其虽不违反监管要求, 但一般都与监管的精神相悖。最通常的“常青”手段之一是: 银行 A 向机构 X 贷款, 机构 X 用这笔资金偿还其欠银行 B 的贷款, 从而使 B 银行避免遭受坏账; B 银行同时也向机构 X 贷款用于偿还 A 银行贷款, 使 A 银行避免遭受坏账。通过这种方式, A、B 两家银行均通过新的贷款掩盖了旧贷款的

3. 在 20 世纪 90 年代相当长的一段时期内日本的名义利率很低, 有证据显示日本广泛采取“常青”手段管理资产负债表。也有证据显示意大利在全球金融危机中采用了类似措施, 参见 R Caballero、T Hoshi 和 A Kashyap 的《日本的僵尸贷款和受阻的结构化改革》, 载《美国经济评论》, Vol.98, 2008 年 12 月, pp.1943–77, 以及 U Abertazzi 和 D Marchetti 的《信贷供给、转向优质(资产)和“常青”手段: 雷曼事件后银行与公司的关系》, 意大利央行工作论文, 第 756 期, 2010 年 4 月。

问题，也就是让其看上去是“常青的”）。

第二，长期实行货币宽松政策将损害银行的盈利能力。短期利率和收益率曲线的斜率都与银行净利息收入正相关，因为二者分别对存款收益和期限转换收入具有正效应。⁴ 诚然，确实有证据显示在 2008–10 年货币宽松政策使部分国际活跃银行的盈利能力上升，帮助银行重建资本基础（见专栏 4.A），短期政策利率降低导致的负效应被变陡的收益率曲线抵消甚至反转。然而，低利率环境如果被延长，且以短期低利率和平缓的收益率曲线为特点，将最终侵蚀银行的利息收入。目前一些迹象印证了这种情况正在发生，如美国和英国近期的平缓收益率曲线伴随着银行净利息收入的下降（见表 4.1）。

固定收益资产回报率走低，这也给人寿保险公司和养老基金带来了困难。在 20 世纪 90 年代后期和 20 世纪初，日本负收益率问题严重且伴随低利率环境，造成许多人寿保险公司倒闭。如今，保险公司和养老基金已通过对冲利率风险、使用投资连结产品或明确供款计划来规避以上问题，⁵ 但这些手段最终使风险转移至家庭和其他金融机构。

第三，短期和长期利率走低，可能使机构开始新一轮的高风险经营并引发风险。为应对全球金融危机，央行采取了非常规货币宽松政策，其重要目的之一是扭转普遍存在的风险厌恶情绪。然而，长期低利率将增加金融脆弱性的积累，金融机构会将目光转向原本不受欢迎的某些部门来寻求收益。有充分的经验证据表明，以上渠道在金融危机的形成过程中起到了重要作用。⁶ 近期一些金融机构在交易中损失巨大，可能显示其采取了高风险经营策略，这值得深入研究。

第四，激进和长期的宽松货币环境可能扭曲金融市场。低利率和央行资产负债表措施已经改变了隔夜货币市场的运作模式，这可能使宽松货币政策的退出变得更加复杂（见专栏 4.B）。大规模资产购买计划原本旨在降低长期利率和金融市场风险溢价，但同时也减弱了市场信号。核心政府债券的长期收益率是金融中介的一个重要指标，其处于极低水平（图 4.4）可能导致更广泛范围内的金融错误定价，使金融市场无法有效跨期分配资源。

核心发达经济体的政策利率已经超过三年维持在接近零的水平，而央行的资产负债表还在不断扩张，以上措施的负效应需要得到密切关注。正如第三、五、六章所述，由于存在大量债务和持续的结构失衡问题，且维持财政可持续性和修复资产负债表的措施尚未得到有力落实，当前的复苏仍然非常脆弱。

货币政策的全球溢出效应

发达经济体延长货币宽松政策可能仅仅使其恢复可持续增长的能力受限，但其全球溢出效应可能非常巨大。较高的利差长期存在（图 4.1），促使资本和信贷向快速增长的新兴市场经济体流动，同时带来汇率升值压力。这使得新兴市场央行很难实现其国内的稳定目标。为应对过热的国内宏观经济和金融形势，有关当

4. 参见 U. Albertazzi 和 L. Gambacorta 的《银行盈利能力和商业周期》，载《金融稳定日报》，Vol.5，2009 年 12 月，pp.393–409。

5. 更多细节参见全球金融体系委员会（CGFS）的《保险公司和养老基金的固定收益策略》，CGFS 文件，No.44，2011 年 7 月。

6. 有关风险承担渠道的实证研究，可参见 A. Maddaloni 和 J.-L. Peydró (2011)，《银行风险承担、证券化、监管和低利率：欧元区和美国贷款标准的证据》，载《金融研究评论》，Vol.24，2011 年 6 月，pp.2121–65；以及 Y. Altunbas，L. Gambacorta 和 D. Marqués 的《银行的特点是否改变了货币政策对银行风险的影响？》Economic Letters，2012 年（待出版）。

专栏4.A: 2008—10年的货币政策和银行盈利能力

本专栏分析了雷曼兄弟倒闭后利率期限结构变化和银行盈利能力之间的关系，其中使用了14个主要发达经济体107家大型国际银行的资产负债表信息。为此，本文建立的所有宏观经济指标都按照各银行所在国进行了加权平均处理，其中使用了BIS并表银行业统计数据中的国外债券数据。

下方的表格显示了以下各项在2008—10年平均值的简单跨部门回归：(i) 净利息收入(NIM)；(ii) 减值贷款占总资产的比例；(iii) 资产回报率(ROA)。短期利率和收益率曲线斜率的降低（在0至2年和2至10年的两个时间段内）对银行净利息收入有负效应。然而，在2008—10年，14个被分析国家的短期利率平均下降2.44个百分点，而收益率曲线的斜率则在两个时间段内分别增加了0.35和1.33个百分点。总体而言，这些变化对NIM的贡献为正（0.69个百分点）。收益率曲线结构的变动也减少了减值贷款占总资产的比例（0.17个百分点），在经济下行的过程中缓解了信贷证券投资质量的下降。即使控制了央行总资产的扩张、商业周期条件和各自银行特征（如规模和流动性）、市场融资事件和为得益于救助项目的银行加入特定虚拟变量，仍能得出以上的结论。

解释变量	(i) NIM		(ii) 减值贷款 / 总资产		(iii) ROA	
	Coeff	Sig	Coeff	Sig	Coeff	Sig
短期利率	0.258	**	1.651	***	0.034	
	(0.107)		(0.486)		(0.226)	
0-2年收益率曲线斜率	0.641	***	1.287		1.321	***
	(0.206)		(0.914)		(0.272)	
2-10年收益率曲线斜率	0.820	***	2.562	***	0.253	
	(0.190)		(0.993)		(0.354)	
央行总资产变动占GDP比重	0.002		-0.024		0.005	
	(0.006)		(0.033)		(0.011)	
名义GDP增长率	0.019		-0.787	***	0.151	*
	(0.039)		(0.180)		(0.080)	
市场融资比率	-0.021	***	0.057		-0.023	***
	(0.003)		(0.037)		(0.006)	
银行规模	-0.01		-0.899	***	0.297	***
	(0.041)		(0.323)		(0.097)	
银行流动性比率	-0.014	**	-0.019		-0.001	
	(0.006)		(0.029)		(0.013)	
观察次数	107		107		107	
R ²	0.635		0.411		0.311	
2008-10年因变量平均值	1.57%		2.40%		0.45%	
所有变量都按照2008-10年的简单平均值计算。假设银行规模是总资产的对数，银行流动性是现金和流动性与总资产的比率，市场融资是资产中由非储蓄负债融资的比例。虚拟变量的相关系数表示得到救助的银行并未被报告。括号中是稳健标准差。*、**和***分别表示显著水平为10%、5%和1%。有关数据库的更多信息，参见M Brei、L Gambacorta和G von Peter的《救助措施和银行贷款》，BIS工作论文，第357期，2011年11月。						

局仅勉强地提升了利率，因为它们担心过高的利差将进一步加剧资本流入。结果是新兴市场经济体的货币政策系统性地过度宽松，图 4.6 中政策利率和基准利率的巨大差额便体现了这一点。

全球目前盛行的宽松货币环境使部分新兴市场经济体的信贷和资产价格在一

专栏4.B: 隔夜货币市场的发展

传统而言，央行依赖于无担保隔夜货币市场来实施货币政策。然而，很多辖区采取的资产负债表政策已导致该市场运行模式的重大变化。这些新动向目前并未被很好理解或得以自我缓解，可能给最终的政策退出造成困难，改变央行的操作框架。

央行资产负债表的扩张使央行准备金大幅增加（图 4.B，左图）。这些过多的准备金使得银行间隔夜市场利率下降至最低点，央行即是以此利率偿付存款（图 4.B，右图）。换言之，央行已经放弃了将隔夜利率维持在某一水平的通常做法，央行通常将该利率维持在银行与央行借/贷利率的中间值。在美国和英国，隔夜利率甚至低于为准备金所支付的利率。在这两国，隔夜市场包括无法直接获得央行存款工具的非银行实体。这种市场分割和套利限制，让能获得央行存款工具的银行出低价来取得这些机构的资金，因而将报告市场利率拉低到央行向银行提供的利率之下。^①

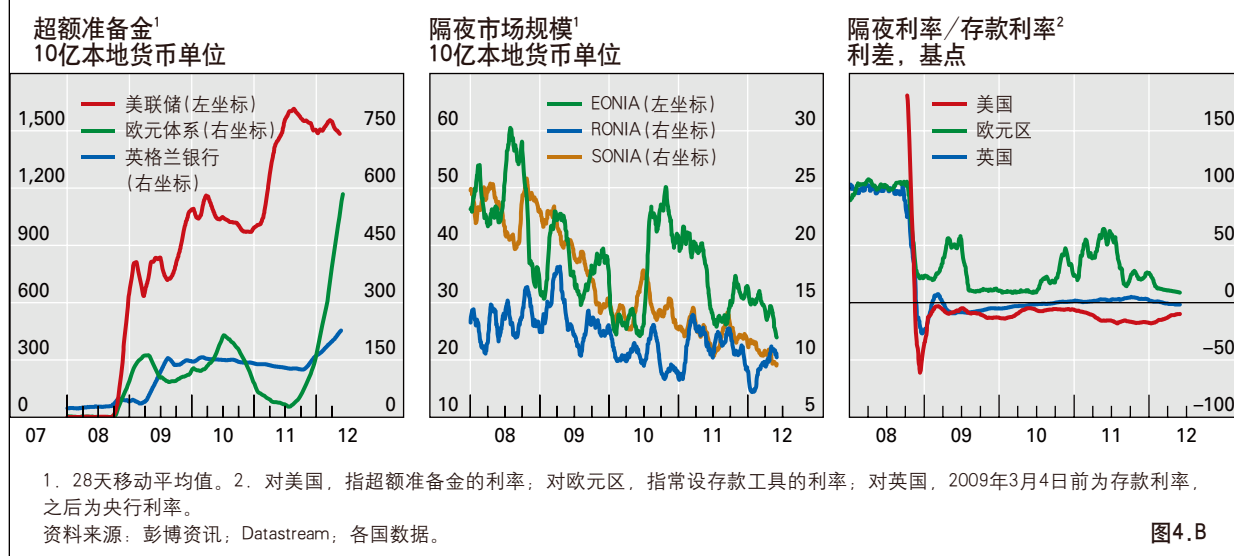
此外，无担保市场规模正在下降，原因是银行同业拆入准备金来抵消日间流动性冲击的需求下降（图 4.B，中图）。例如，英国无担保交易量是英镑隔夜指数平均值（SONIA）固定指数的基础，其已下降至不足 2008 年的一半。^②欧元区欧元隔夜指数平均值（EONIA）交易量的下跌情况也与之类似。^③对手方问题和监管变化增加了担保市场的吸引力。与 SONIA 不同的是，英国抵押回购隔夜指数平均值（RONIA）固定指数相关的交易量平均值依然维持在 2008 年的水平。^④这种趋势在其他辖区的报告中也有所体现。

还有证据显示，隔夜利率动态正在发生变化。在美国，无担保隔夜利率向有担保利率传导的通道在接近零利率的环境下被削弱，而该通道是货币政策传导机制的重要一环。^⑤在瑞典，隔夜利率（下一个交易日）的波动较危机前更为剧烈，因为瑞典央行退出了资产负债表政策。^⑥

为了在退出政策的情况下控制隔夜利率，央行需要将合适的、经过测试的准备金管理工具落实到位。此外，央行也可能需要重新考虑危机前设定的短期无担保市场利率是否仍然是最有效的做法。^⑦

①参见 M. Bech 和 E. Klee 的《优雅退出政策的机制：准备金利率和联邦基金市场的分割》，载《货币经济学杂志》，58(5)，2011 年 7 月，pp.415–31。②参见《英格兰银行季报》，2011 年第二季度。SONIA 固定指数是批发市场中间商协会（WMBA）成员在伦敦开展的所有无担保隔夜英镑交易的加权平均值。③欧元隔夜指数平均值（EONIA）是欧元区报价银行在银行间市场上进行的所有无抵押贷款交易的加权平均值。④RONIA 固定值是中间商通过 CREST 按金额交付机制进行的无抵押（如回购）英镑隔夜现金交易的加权平均利率，这种交易是用金边债券做抵押拆入现金的一种方式。CREST 是英国的中央证券保管中心。⑤见 M. Bech、E. Klee 和 V. Stebunovs 的《套利、流动性和退出：金融危机之前、之中和由此产生的回购和联邦基金市场》，美联储委员会，《金融与经济讨论丛书》2012–21 年。⑥参见 P. Sellin 和 P. Sommar 的《回顾瑞典央行实施货币政策的操作框架》，载《瑞典央行经济观察》，2012:2。⑦参见尤尔根·斯塔克在 ECB “在后危机时代为实施货币政策设计操作框架”研讨会的欢迎词，法兰克福，2011 年 10 月 10 日。

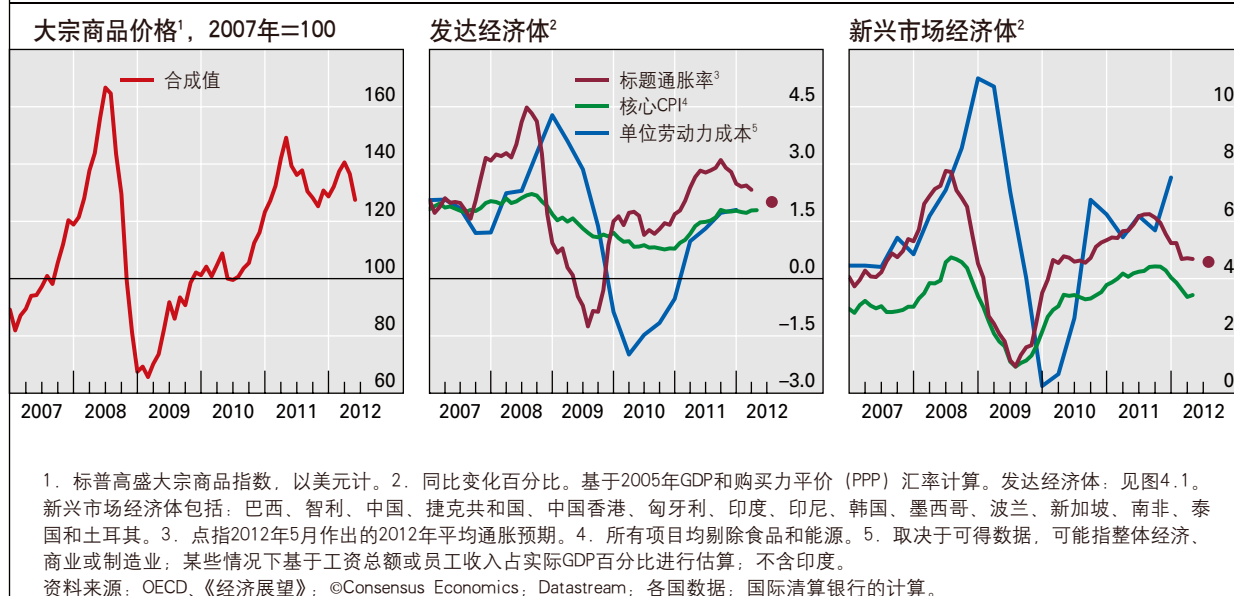
货币市场动态的变化



段时间内大幅上涨（见第三章）。这导致金融失衡的风险上升，这与危机前几年发达经济体所经历的情形类似。一旦这些经济体出现问题将导致非常严重的负面影响且将波及全球，因为新兴市场经济体在全球经济和证券投资中的比重都已大幅提高。

全球宽松的货币政策环境也可能使得大宗商品价格从2009年开始走高（图4.9，左图）。大宗商品价格由全球竞标市场确定，其极易受到全球需求变化的影响，而全球需求则受全球货币政策环境影响。大宗商品市场上金融投资者的地位

大宗商品和消费者价格以及单位劳动力成本



不断提高，这让大宗商品价格对货币环境的变化更加敏感。⁷

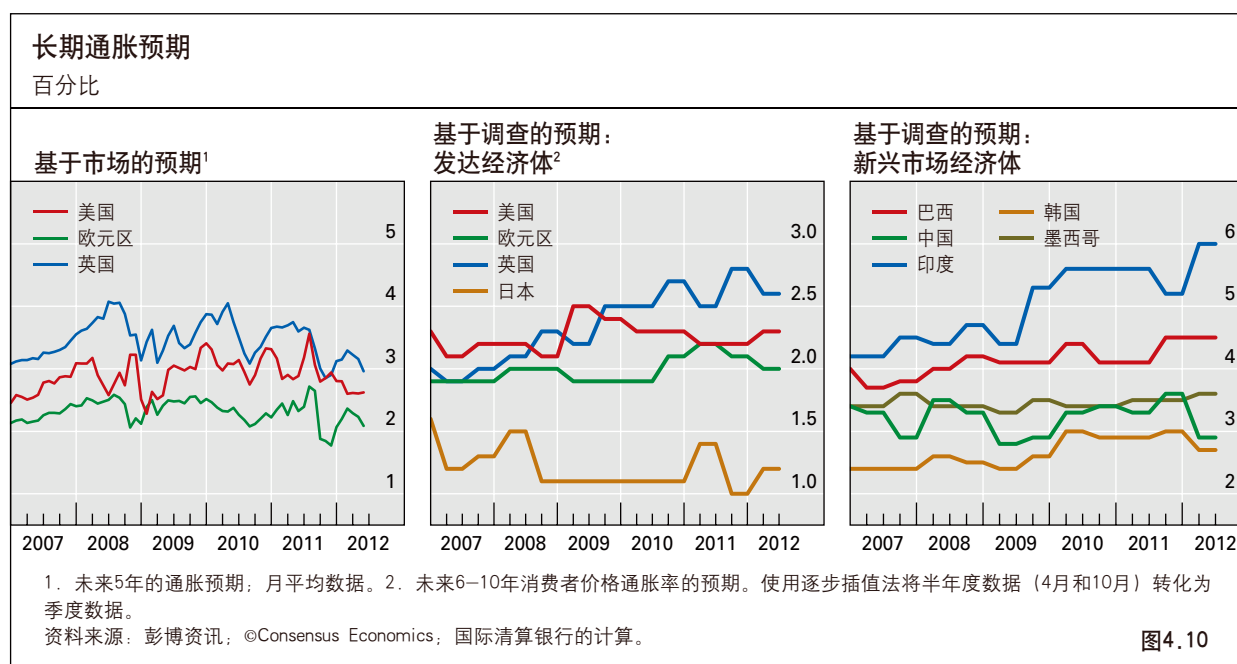
大宗商品价格上涨的效应在新兴市场经济体尤为明显。这些国家自 2006 年以来的两次高通胀均伴随着大宗商品价格的上涨（图 4.9，右图）。通胀率自去年下半年以来开始下降，而大宗商品价格也有所下降。2012 年初，大多数新兴市场经济体的通胀率都处在央行的通胀目标区间，市场也预期通胀将在 2012 年进一步小幅下降（图 4.9，右图，虚线），但第二轮通胀的风险尚存，因为单位劳动力成本在 2011 年第四季度有所上升（图 4.9，右图，蓝线）。鉴于新兴市场经济体在全球供应链中的重要性与日俱增，以上可能对发达经济体的通胀产生影响。这些国家物价和工资的增幅在 2012 年初较为温和，预计标题通胀率将在今年后半段进一步走低（图 4.9，中图）。

货币政策溢出问题的重要性不断增加，预示着央行需要更多考虑自身操作的全球影响。高度全球化的世界需要具有全球视角的货币政策以实现价格和金融的长期稳定。⁸

央行面临的长期风险

在主要发达和新兴市场经济体，当前的长期通胀预期并未显示价格稳定的预期风险有所增加。基于市场和调查得出的长期通胀预期指数（图 4.10）均保持稳定并维持在央行的通胀目标附近。

长期通胀预期稳定，表示央行的信誉度依然较高。可以认为这显示了央行仍有一定余地来进一步实施货币刺激政策。然而，不应认为央行可信度是理所应当的。在核心发达经济体，如果经济持续走弱、潜在的偿付能力和结构性问题得不到解



7. 关于大宗商品金融化及其影响的更多讨论，参见国际清算银行第 81 期年报，2011 年 6 月，专栏 4.B。

8. 见 C Borio 的《后危机时代的中央银行：不明水域应如何把握方向？》BIS 工作论文，第 353 期，2011 年 9 月。

决，央行可能被迫进一步采取措施。如此将产生一个恶性循环，外界对央行的期待和央行的实际能力之间的差距越来越大，将最终导致央行采取更严格的退出政策，并可能最终损害央行的可信度。与此相似的是，新兴市场经济体继续依赖出口导向型的增长策略，可能导致外界质疑央行是否有决心维护价格稳定和退出大规模外汇干预。这些疑虑可能逐渐改变全球的通胀预期。

政治经济的风险持续增长使得以上问题更为严峻。央行资产负债表政策使货币和财政政策间的界定变得愈加模糊。只有将其作为公共部门合并资产负债表的一部分，才可能有效评估其影响。同时，政府可以反复使用大部分此类政策。当央行采取大规模资产负债表政策措施时，其“工具性独立”本身的含义就变得模糊不清了。结果是，长期依赖这类措施将令人担忧央行的操作自主性，在许多公共债务不可持续的国家尤为如此（见第五章）。

央行资产负债表膨胀带来的金融风险可能进一步损害其财务独立性。尽管财务损失本身并不影响央行进行操作的能力，但如果央行无法在没有政府财政支持的情况下维护其政策目标，则财务损失将损害其操作独立性。⁹

在央行长期风险不断增长的背景下，不应满足于当前稳定的长期通胀预期。如果央行的信誉不断受损且通胀预期上升，则要重新恢复价格稳定将非常困难且成本高昂，20 世纪 70 年代的情况便是如此。

总结

当前的全球货币政策处于特殊的宽松状态，政策利率远低于传统基准。同时，央行的资产负债表已达到前所未有的规模并还在持续扩张。

在许多发达经济体面临低增长和高失业率的背景下，延长货币宽松措施是自然而然和令人信服的。然而，货币政策负担过重的风险正不断增加。宽松货币政策本身并不能解决偿付能力问题或深层次的结构性问题。货币政策能够争取一些时间，但也使得这些时间被忽视和轻易地浪费掉，这可能将推迟可自我持续的复苏。央行需要认定货币政策的局限性并就此与公众进行沟通，明确指出央行政策无法替代那些能够解决金融脆弱性和经济疲软根本问题的政策。

核心发达经济体同时面临缓慢增长和超低利率，新兴市场经济体采取了措施来管理溢出效应，以上导致了全球的宽松货币政策环境。由此导致的新兴市场经济体金融失衡风险加剧和通胀压力上升可能对全球经济产生重大的负面影响。为此，央行需要更多考虑其国内货币政策的全球溢出效应，确保金融和价格的持续稳定。

最后，央行需要关注其自身信誉和操作独立性所面临的长期风险。如果不能认识到货币政策的独立性，将导致外部预期和央行能力二者差距扩大的风险。这将使宽松货币政策的退出变得更加复杂，最终可能威胁到央行的信誉和操作自主性。资产负债表政策让货币与财政政策的界限变得模糊，（央行）财务面临无法持续的风险，二者结合所产生的政治经济风险使以上问题更加严峻。

9. 参见 P. Stella 的《货币政策最小化》，BIS 工作论文，第 330 期，2010 年 11 月。

第五章 重建财政可持续性

在金融危机爆发之前，许多发达经济体的财政头寸早已不可持续。危机通过增加财政赤字和债务水平造成这些国家的财政可持续性严重恶化。因此，金融市场和信用评级机构用更为挑剔的眼光看待主权信用风险。危机之前能被容忍的政府债务和赤字水平现已不再视为可持续。

形势的变化导致主权信用违约掉期（CDS）利差飙升和主权信用评级下调。希腊、爱尔兰、意大利、葡萄牙和西班牙的情况最为明显。但是，即便无风险地位极难被撼动的美国和日本，以及由于“避险资金”流入造成实际融资成本下降的国家，它们的主权信用评级也下调了。

这使人们担心主权国家丧失其无风险资产的地位。具体而言，其债务开始承受不可忽视的信用风险。无可否认，从狭义的角度看，完全的无风险地位是一个理想目标，而非现实目标。事实上，最糟糕的情况是资产已非无风险时仍将其视为无风险资产。许多主权国家在近期危机爆发之前的情况就是如此，某些国家现在的情况也是如此。这里，我们使用“无风险”这一术语来描述债权人的债权有足够高的概率得以偿还，从而使金融市场参与者在投资决策时无须考虑信用风险的资产。此类资产的存在有利于金融体系平稳、有效地运行。

主权信誉的弱化对金融稳定、财政和货币政策的可信度、金融市场的运作和私人部门融资成本产生不利影响。在当前经济增长乏力、金融市场依旧脆弱和央行能力过度延展的形势下，主权风险的增加特别令人担忧。必须重新恢复财政的可持续性。

下一部分将讨论主权信用恶化的状况及其主要原因。随后章节将讨论主权信用恶化的影响及其政策启示。

主权债券为何，以及在多大程度上失去其无风险地位？

公共财政的发展状况

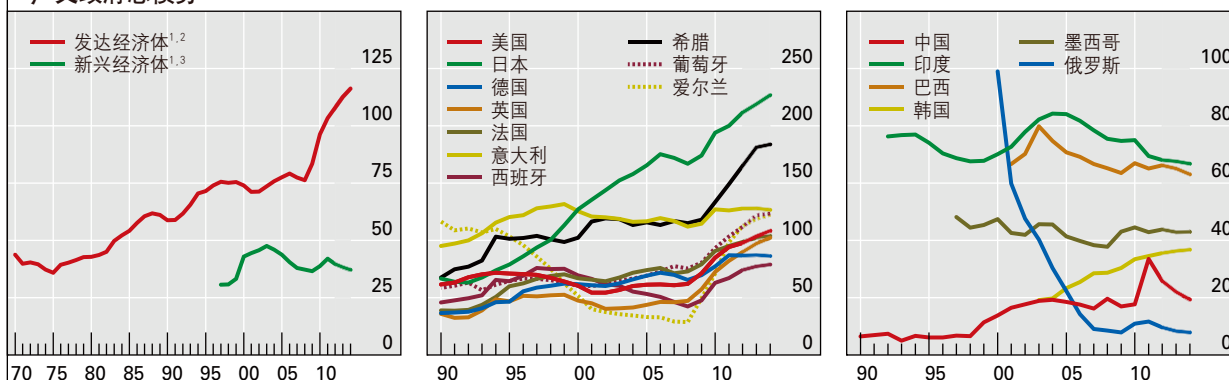
对发达经济体财政可持续性问题的担忧早在近期金融危机爆发之前就已存在。发达经济体的显性政府债务水平（债务占 GDP 比例）在 20 世纪 70 年代和 90 年代之间已经稳步上涨。尽管全球经济增长强劲，且欧洲和美国采取了财政整顿措施，随后十年债务水平趋于平缓，但总体债务水平仍居高不下（图 5.1）。

但显性政府债务只反映出部分情况。一旦考虑人口老龄化之后养老金和医疗

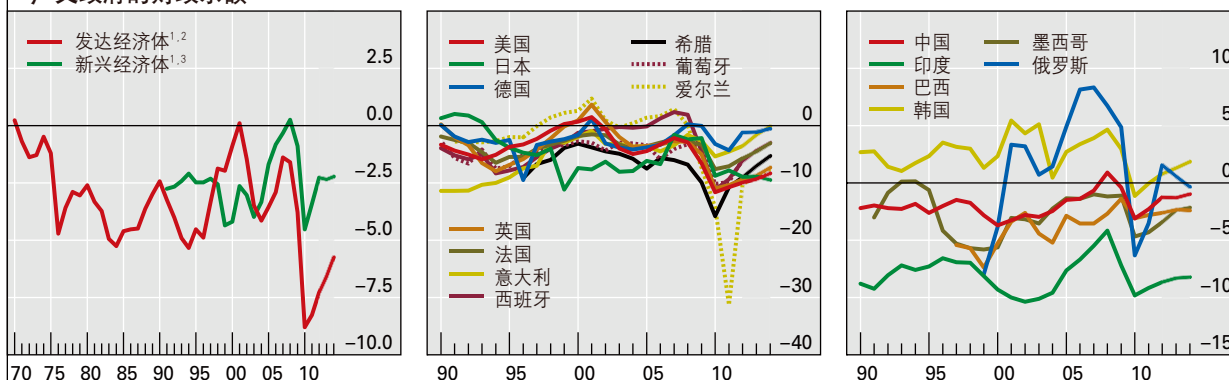
广义政府财政指标

占GDP的百分比

广义政府总债务



广义政府的财政余额



阴影部分代表预测值。

1. 所列经济体的加权平均值，基于2005年GDP和PPP汇率与可获得的数据。2. 澳大利亚、奥地利、比利时、加拿大、丹麦、芬兰、法国、德国、希腊、爱尔兰、意大利、日本、荷兰、新西兰、挪威、葡萄牙、西班牙、瑞典、瑞士、英国和美国。3. 阿根廷、巴西、智利、中国、中国台湾、哥伦比亚、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、新加坡、南非、泰国、土耳其和委内瑞拉。

资料来源：欧盟委员会，AMECO数据库，IMF2012年4月期《世界经济展望》，OECD《经济展望》，2011年11月。

图5.1

支出的上涨，财政状况将变得更加黯淡。¹ 在发达世界中，预计这两类政府支出在2010–50年的平均增长规模为GDP的7.9个百分点。²

并且，危机之前的信贷和资产价格繁荣掩盖了一些发达经济体的实际财政状况。一些国家的政府，特别是爱尔兰和西班牙，由于税收收入的增长而产生虚假的安全感。实际上，这部分税收收入完全是由于不可持续的金融繁荣造成的。³ 相比正常的周期性经济扩张而言，金融和房地产部门短暂的税收收入上涨能一次性改善政府的财政状况，导致政策制定者高估其结构性头寸（见专栏）。⁴ 这反过来

1. 参考 S. Cecchetti, M. Mohanty 和 F. Zampolli, 2012 年 3 月 BIS 工作报告 300 期,《公共债务的未来：前景和影响》与 IMF2012 年 4 月期《全球金融稳定报告》第四章。

2. 图 5.1 脚注 2 中列示的发达经济体 2005 年 GDP 和 PPP 汇率的加权平均,估计方法见 IMF 财务部《发达和新兴经济体公共养老金改革面临的挑战》,2011 年 12 月,以及《发达和新兴经济体医疗改革的宏观财政影响》,2010 年 12 月。

3. 参考 J. Suárez,2010 年 CEPR7909 号讨论文件《西班牙危机：背景及政策挑战》。

4. 见国际清算银行第 81 期年报,2011 年 6 月,第二章。

金融周期、潜在产出和经周期性调整的财政余额

宏观经济政策的调整依赖于对潜在或可持续产出的估算，潜在产出使得政策制定者能够区分周期性波动和长期趋势。实际与潜在产出的差别通常被称为“产出缺口”。但是，潜在产出却无法直接观测。此专栏阐述了如何使用金融周期的信息来推断潜在产出的预测值，并将其运用于结构性预算差额的测算。

估算潜在产出及相应产出缺口最常用的方法是利用纯粹的统计手段（例如，Hodrick—Prescott(HP) 过滤器），从实际产出中提取长期趋势。此方法很简单，但并未使用经济关系中额外的信息。其他方法更多基于模型，在所涵盖的信息方面差异很大。最常见的信息类型包括经济疲软与通胀的关系（菲利普斯曲线），基本理念是通胀随着产出缺口规模的变化而变动。其他一些方法更为深入，还包含经济体生产函数的有关信息。

现行方法中不包含金融周期的信息。但是，我们有理由相信金融市场状况会对产出产生深远影响。当信贷和资产价格变化超过可持续的区间，产生金融失衡时，情况更是如此。例如，这些情况变化可能伴随着投资和消费模式，造成产出和资本存量的严重分配不当。这类不可持续的经济繁荣，尽管短期看是有利的，却会损害长期产出的可持续性。随着情况的发展，产出将日益超出可持续水平。

我们通过扩展最常用的估算潜在产出的统计方法，将金融周期的信息纳入其中来解决此问题。为便于讲解，我们仅仅考虑了信贷总量的信息。^① 具体而言，我们使用经通胀调整的私人部门信贷相对于样本均值的百分比变化作为金融状况的替代变量。随着信贷占 GDP 比重超过正常的历史区间，我们逐渐增加此变量的权重，从而对不可持续的发展或金融失衡的积累发出信号。

为进一步说明，图 5.A.1 将美国 and 西班牙基于信贷测算的产出缺口与使用标准 HP 过滤器方法和基于生产函数法 OECD 的测算值进行了比较。^② 图 5.A.1 表明，在金融危机爆发前两国信贷繁荣不可持续的时期，基于信贷测算出的潜在产出相对而言要低得多。相反，当信贷在较窄区间波动时，不同方法测算的结果非常类似，因此作用不那么突出。例如，20 世纪 70 年代美国的情况就是如此，当时实行了更为严格的金融市场监管。

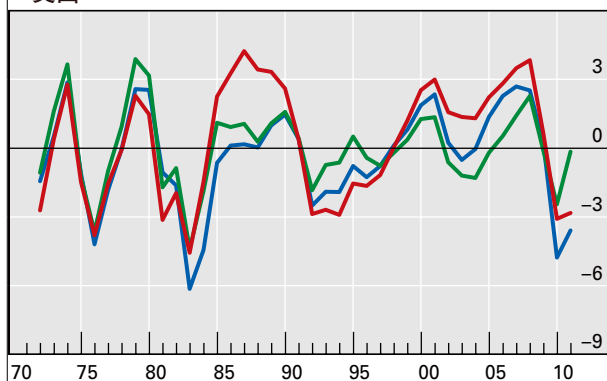
为评估不同产出缺口估算值差异的经济显著性，我们使用这些估算值来周期性调整政府的预算差额。构建此类结构性预算差额需要测算不同税收和政府支出种类相对于产出缺口的弹性。为此，我们使用 OECD 的测算值。^③ 需要强调的是，我们没有纠正资产价格繁荣可能对政府收入造成的其他效应。因此，周期性调整预算差额的差异只反映产出缺口测算值之间的差异。

图 5.A.2 表明，美国 and 西班牙未经调整的预算差额与不同产出缺口预算值隐含的周期性调整同向变动。在此背景下，超过 0.5 个百分点的变化通常可视为具有经济显著性。图表显示，基于信贷的测算值和其他测

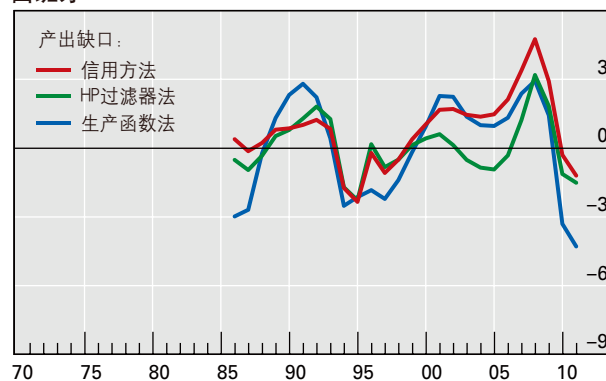
不同的产出缺口预测值

百分点

美国



西班牙



资料来源：OECD《经济展望》2011年11月；各国数据：国际清算银行的计算。

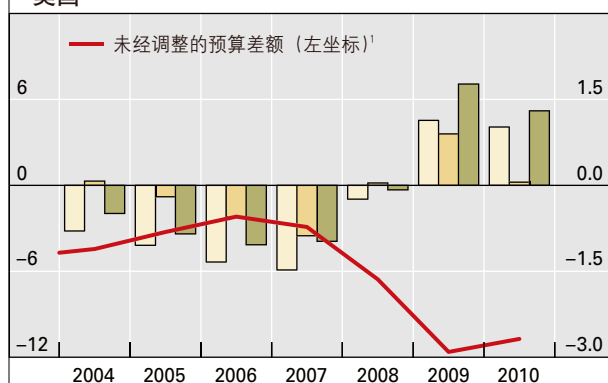
图5.A.1

算值之间的差异一般来说具有此重要性。并且，当信贷繁荣不可持续时，基于信贷的周期性调整头寸是最低的，这与信贷繁荣错误地增强了财政账户的观点吻合，正如后期情况所证实的那样。

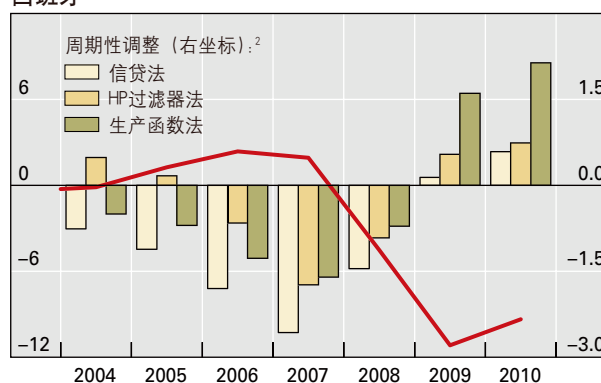
①更为详细的分析包括资产价格的信息，特别是房地产价格（见第三章和 M Drehmann, C Borio 和 K Tsatsaronis 即将出版的 BIS 工作报告《金融周期的特征：不要忽视中期！》。关于预测值推断的技术信息，见 C Borio, P Disyatat 和 M Juselius 即将出版的 BIS 工作报告《重新思考潜在产出：纳入金融周期的信息》。②参见 N Girouard 和 C Andre, 2005 年 OECD 经济部门工作报告《测算 OECD 国家经周期性调整的预算差额》。

预算差额和周期性调整

美国



西班牙



1. 占GDP的百分比。2. 对不同产出缺口预测值隐含的未经调整的预算头寸进行周期性调整，百分点。
资料来源：OECD《经济展望》2011年11月；国际清算银行的计算。

图5.A.2

又造成财政政策更为宽松。事实证明，一旦金融泡沫破裂，宽松的财政政策非常危险。

表面上看，新兴市场经济体（EMEs）的财政状况比发达经济体好得多。这些经济体的财政赤字和政府债务占GDP的比重总体来说低得多（图5.1）。自2010年以来，这些国家公共债务占GDP的比重始终在下降。

但是，EMEs的财政基础可能并不像表面上那样非常健康。由于先前的违约记录和征税能力较低等多种因素，EMEs的政府债务承受能力一般而言比发达经济体低。与发达经济体一样，许多新兴市场的政府也面临人口老龄化带来的养老金和医疗支出大幅攀升的问题（2010–50年平均增长规模为GDP的7.0个百分点）。⁵一些EMEs的财政账户正由于不可持续的信贷和资产价格繁荣而被不实地扩大（见第三章）。

财政缺口，作为财政可持续性的一项测算指标，是指既定时间段内为确保政府债务占GDP比重恢复至可持续水平所需的周期性调整基本财政差额的变化。⁶尽管对政府债务占GDP比重的最佳水平存有不同观点，但现有实证经验可

5. 基于图5.1脚注3中所列出的新兴经济体2005年GDP和PPP汇率测算出的加权平均值。

6. 由于财政可持续性还取决于财政缺口所不能体现的其他因素，因此，这是一个不完善的替代变量。

财政缺口的变化 百分点					
	财政缺口 ¹		2007 - 12年财政缺口构成的变化 ²		
	2007 ³	2012	基本差额的变化	债务的变化	债务利息的变化
日本	7.4	12.2	2.6	1.7	0.4
新西兰	3.2	9.6	5.5	0.8	0.1
美国	3.8	9.4	5.0	1.2	-0.5
卢森堡	9.3	9.3	0.0	0.0	0.0
爱尔兰	3.1	8.6	2.3	2.3	1.0
英国	6.5	8.5	1.9	1.2	-1.1
荷兰	5.4	6.3	1.0	0.3	-0.4
比利时	4.6	6.0	1.5	0.3	-0.4
芬兰	3.8	5.7	1.4	0.4	0.1
加拿大	3.5	5.5	2.5	0.4	-0.9
法国	4.8	5.4	0.3	0.9	-0.5
斯洛伐克	4.9	5.2	-0.8	0.7	0.4
德国	4.1	4.8	1.2	-0.1	-0.4
波兰	1.9	4.7	1.7	0.6	0.5
奥地利	3.5	4.6	0.9	0.5	-0.3
捷克共和国	5.0	4.6	-1.2	0.7	0.1
韩国	4.3	4.3	0.0	0.0	0.0
西班牙	3.1	4.2	0.7	0.7	-0.3
匈牙利	6.6	3.5	-3.1	0.1	-0.1
希腊	7.8	3.3	-6.3	1.4	0.4
澳大利亚	2.4	3.2	0.5	0.5	-0.2
葡萄牙	4.2	3.0	-1.9	0.5	0.2
意大利	3.7	2.6	-1.0	0.1	-0.3
瑞士	2.2	2.2	0.0	0.0	0.0
丹麦	1.7	2.0	0.1	0.1	0.1
瑞典	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

1 .需要立即提高基本差额占GDP的比重,以便确保2050年总财政负债占GDP比重达50%;包括医疗和长期护理成本,以及预测的养老金支出上涨。2 .评估变化的贡献程度使用与基期模拟中的财政缺口的差异,基期模拟中,假设养老金、医疗和长期护理与GDP的占比不变。贡献率为负意味着潜在的财政头寸改善,或政府债务支付的利率在2007-12年下跌。3 .隐含的财政缺口考虑了2007年现行财政头寸、债务水平和利率对2012年财政缺口的影响。

资料来源:OECD政策报告,2012年4月第11期,《财政整顿:为将债务降至审慎水平需要多大力度?》,OECD经济部。

表5.1

作为粗略指导,它显示这一比率如果大于85%将损害经济增长。⁷ 如果此观点正确,这意味着政府债务占GDP比重必须远低于85%,以确保经济衰退时有空间实施逆周期的财政政策和增加公共债务。

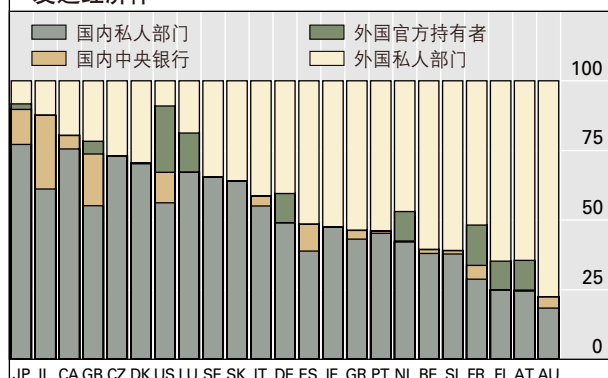
为获得这一空间(净空),我们可以设立一个长期的基准比例,如50%作为

7. 见 S Cecchetti, M Mohanty 和 F Zampolli, 2011 年 9 月 BIS 第 352 号工作论文《债务的实际影响》。

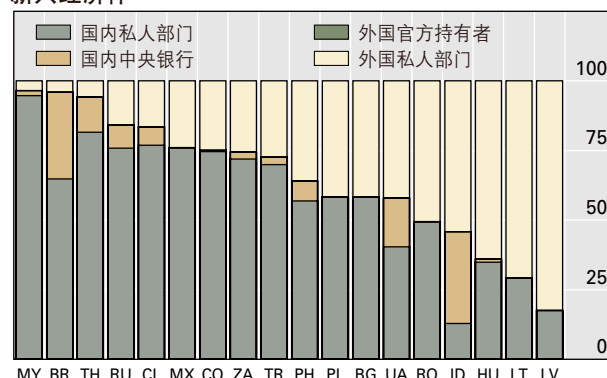
政府债持有¹

占总余额的百分比

发达经济体



新兴经济体



AT=奥地利; AU=澳大利亚; BE=比利时; BG=保加利亚; BR=巴西; CA=加拿大; CL=智利; CO=哥伦比亚; CZ=捷克共和国; DE=德国; DK=丹麦; ES=西班牙; FI=芬兰; FR=法国; GB=英国; GR=希腊; HU=匈牙利; ID=印度尼西亚; IE=爱尔兰; IL=以色列; IT=意大利; JP=日本; LT=立陶宛; LU=卢森堡; LV=拉脱维亚; MX=墨西哥; MY=马来西亚; NL=荷兰; PH=菲律宾; PL=波兰; PT=葡萄牙; RO=罗马尼亚; RU=俄罗斯; SE=瑞典; SI=斯洛文尼亚; SK=斯洛伐克; TH=泰国; TR=土耳其; UA=乌克兰; US=美国; ZA=南非。

1. 英国和美国的数据截至2011年第四季度; 巴西和西班牙的数据截至2011年第三季度; 澳大利亚、法国、以色列和日本的数据截至2011年第二季度; 德国数据截至2011年第一季度; 剩下的新兴市场经济体的数据截至2011年第二季度; 剩余的发达经济体的数据截至2010年第四季度。关于广义政府总债务, 除了澳大利亚 (包括国库券在内的联邦政府债), 加拿大 (加拿大政府债券和短期票据), 法国 (可流通的债券), 以色列 (可交易的政府债), 日本 (中央政府债; 包括日本邮储银行, 该银行完全由JP控股公司持有, 而JP控股公司完全由政府持有), 西班牙 (可销售的中央政府债), 英国 (中央政府金边债券) 和美国 (包括不可销售的债券在内的国债)。

2. 不包括欧央行。

资料来源: IMF, 2012年4月期《财政监测报告》和《世界经济展望》; OECD《经济展望》, 2011年11月; 世界银行外债的季度统计数据; 国际清算银行的计算。

图5.2

指导性操作, 并在 2050 年之前实现。使用这一数字作为粗略指导意味着, 考虑到养老金和医疗公共支出的预期上涨, 根据 OECD 的预测 (表 5.1),⁸ 相对于 2012 年的预测水平,⁹ 大多数发达经济体需要立即将其周期性调整的主要财政余额改为 GDP 的 3%, 甚至更多。2012 年, 爱尔兰、日本、英国和美国的财政缺口数据尤其明显, 高于 GDP 的 8%。加拿大、法国和荷兰的财政缺口也减少得不多, 在 GDP 5.4% ~ 6.3% 的区间变动。希腊、意大利和葡萄牙目前的财政缺口小得多, 在 GDP 2.6% ~ 3.3% 之间变动。这主要是由于这些国家近期采取了财政整顿措施, 造成 2012 年预计的周期性调整初级盈余占 GDP 比重变大。瑞典是样本中唯一一个无须进行调整的国家。许多发达经济体财政缺口较大, 这意味着它们需大幅调整政府预算, 以恢复其财政可持续性。

财政头寸的脆弱性不仅取决于财政和宏观经济的长期趋势, 也取决于政府债券持有的分布状况 (图 5.2)。在其他条件相同的情况下, 国内债券持有的比重越高, 如巴西和日本, 越能够暂时支撑较高的债务占 GDP 比重; 发生外资严重抽逃的概率较低, 利息支出对于国内收入的拖累较小。此外, 对于特定比例外国政府债务持有, 如美国, 其外国官方持有的比重越高, 政府融资成本越稳定。这是由于外国官方持有人不太可能针对短期宏观经济信息或全球风险偏好的突然上涨而采取

8. 见 OECD 政策报告, 2012 年 4 月第 11 期, 《财政整顿: 为将债务降至审慎水平需要多大力度? 》, OECD 经济部; R Merola 和 D Sutherland, 《财政整顿: 长期预测及财政缺口计算》, OECD 经济部工作论文, 第 934 期, 2012 年 1 月, 包括对预测作出的假设。

9. 基于 2011 年的预测。

措施。

净国际投资头寸也能够影响财政可持续性。受欧元区主权债务危机影响最严重的国家净国际投资头寸占 GDP 的比重负值最大。2011 年底，此类头寸负值最大的国家是葡萄牙，净国际投资头寸占 GDP 的比重为 -108%，其次是爱尔兰（-95%），西班牙（-86%）和希腊（-73%）。与此相反，尽管日本政府债务占 GDP 的比重在 2011 年达 212%，但其净国际投资头寸占 GDP 比重为显著正值（51%），这有助于降低该国财政头寸的脆弱性。

金融危机对财政头寸的影响

金融危机导致发达经济体的公共财政状况严重恶化。几乎所有发达国家的政府负债率都高于 2007 年的水平（图 5.1）。尽管公共债务水平上涨幅度没有那么快，新兴市场经济体也未能全身而退。

我们可以通过研究财政缺口变化来评估金融危机对公共财政可持续性的边际影响及其后果。一些大型发达经济体（如日本、英国和美国）的财政缺口由于危机导致财政赤字和债务膨胀而大幅上涨（表 5.1）。尽管爱尔兰和西班牙采取了财政整顿，两国的财政赤字在 2007–12 年也有所扩大。两国财政缺口的扩大与政府债务和周期性调整财政初级赤字的上涨幅度基本对等。

几大因素导致政府为应对危机而出现了巨额的财政赤字。由于税收收入下降、自动支出上涨，政府预算中非自主性部分大幅收缩。许多政府为应对宏观经济放缓而实行了一揽子大规模财政刺激措施。危机发生之后，许多国家通过资产购买计划、直接股权注资和债务担保的形式对总部在其辖区的金融机构提供支持。金融援助计划通常规模庞大，其前置成本能达到 GDP 的 55%。¹⁰ 如前所述，危机之前经历信贷和资产价格飙升的国家，其税收收入的萎缩程度要比宏观经济周期性下滑时大得多。

主权健康恶化对金融体系的影响

危机已经导致银行风险和主权风险之间产生逆反馈循环。金融体系的脆弱性已损害公共财政，而主权信誉的恶化也损害了金融机构的健康。

主权信誉的下降可通过以下几种渠道影响金融部门。¹¹ 它使银行持有的政府债市值下跌，并减少了高质量抵押品的可得性。这极大地影响了银行的融资状况（如下一节和第六章所述）。并且，政府为金融体系提供支持能力的下降也导致金融机构融资成本上涨。这一联系在希腊、意大利、葡萄牙和西班牙最为明显。过去一年，这些国家政府对银行支持能力的减弱导致其信用评级的全面下调。¹² 最后，由于主权国家失去其无风险地位，在投资者资产组合中政府债已经成为银行债的近似替代物，增加了挤出效应的风险。尽管此效应适用于所有的私人借款者，但考虑到银行融资需求巨大，银行所受的影响更为显著。

市场价格清晰地反映了此逆反馈循环风险的加剧。自 2010 年初以来，银行与

10. 参见 C. Borio, B. Vale 和 G. von Peter, 《解决金融危机：我们是否正在吸取北欧的教训？》，BIS 工作论文，第 311 期，2010 年 6 月。

11. 为进一步讨论，请参见全球金融体系委员会（CGFS）2011 年 7 月第 43 号出版物《主权信用风险对银行融资状况的影响》。

12. 参见 N. Tarashev, 《近期银行信用评级下调的不同原因》，载《国际清算银行季报》，2011 年 12 月。

主权 CDS 利差的联动大幅上涨。不仅同一国家的银行 / 主权 CDS 存在此联动关系，许多跨境的银行 / 主权 CDS 情况也是如此。例如，法国银行和主权 CDS 利差每日变化值的联动系数从 2008–09 年的 0.38 上升至 2010–11 年的 0.79。同期，德国银行 / 主权 CDS 利差的联动系数也上升了 (0.33 到 0.66)，意大利 (0.53 到 0.78)，西班牙 (0.38 到 0.71)，英国 (0.43 到 0.71)。

对主权财政健康状况恶化的反应

过去几年，发达经济体的许多政府（不是全体）的长期融资成本已经大幅上涨，对一些欧元区国家主权信誉的担忧尤为明显。希腊、爱尔兰和葡萄牙的 10 年期政府债券收益率在 2010 年强劲增长。2011 年，希腊和葡萄牙的收益均上涨，在年底上涨幅度分别达 35% 和 13.4%。在市场切断其融资来源之后，三国均提交了官方援助申请。2011 年，意大利和西班牙的联合政府债规模达 2.7 万亿欧元，其长期借款成本在 2012 年 5 月底之前分别上涨了 5.9% 和 6.6%。由于资本逃往安全地，德国、日本和美国的 10 年期债券收益率到 2012 年 5 月底分别跌至 1.2%、0.8% 和 1.6%。

正如信用衍生品价格所反映的，主权信用风险的上涨更为普遍。许多发达经

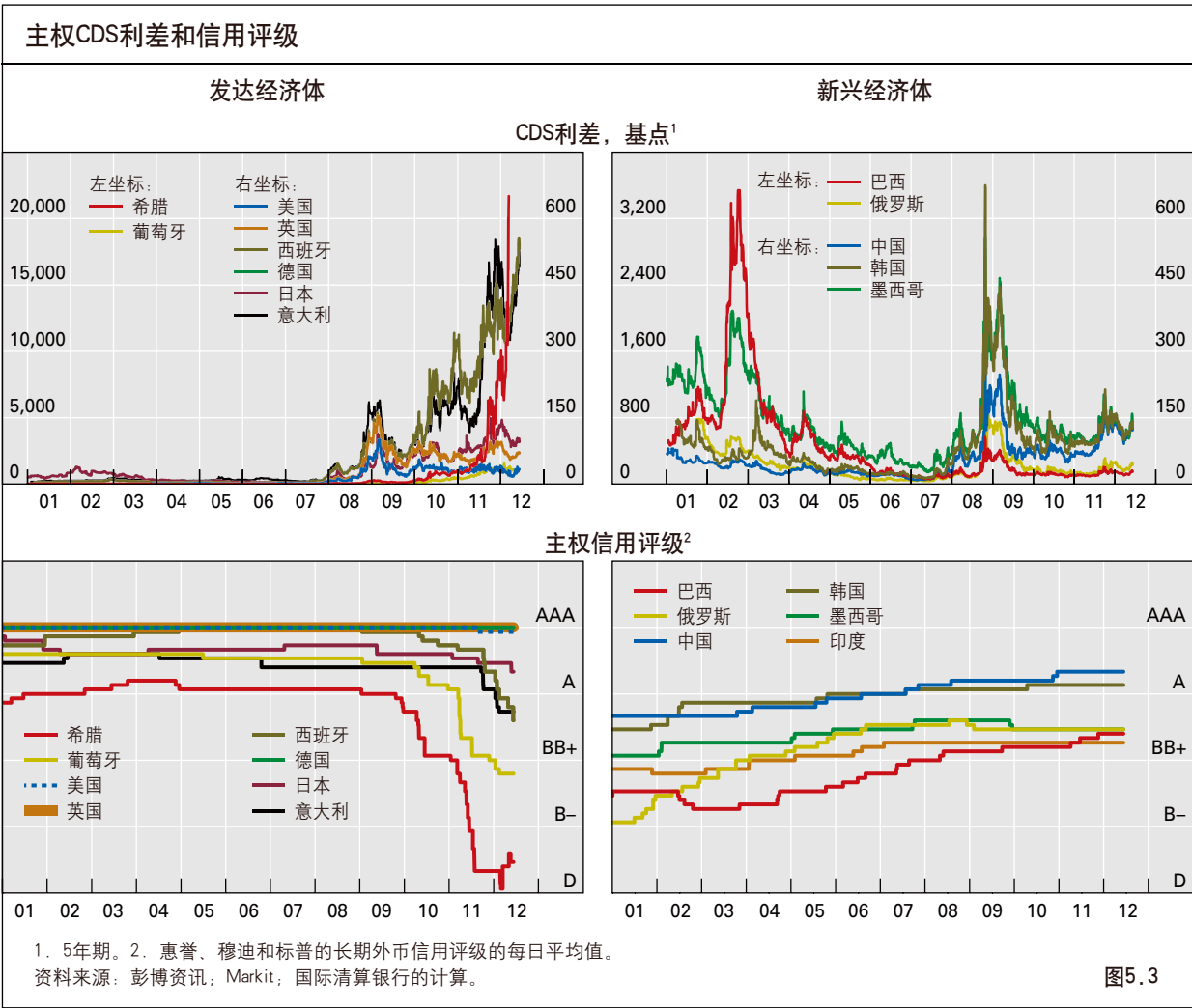


图5.3

济体的主权 CDS 利差在 2011 年底达到前所未见的水平。尽管 2012 年初略有回落，依然居高不下（图 5.3，左上图）。甚至那些从资本逃往安全地和融资成本下降中获益的债务市场，其主权 CDS 利差也有所上涨。

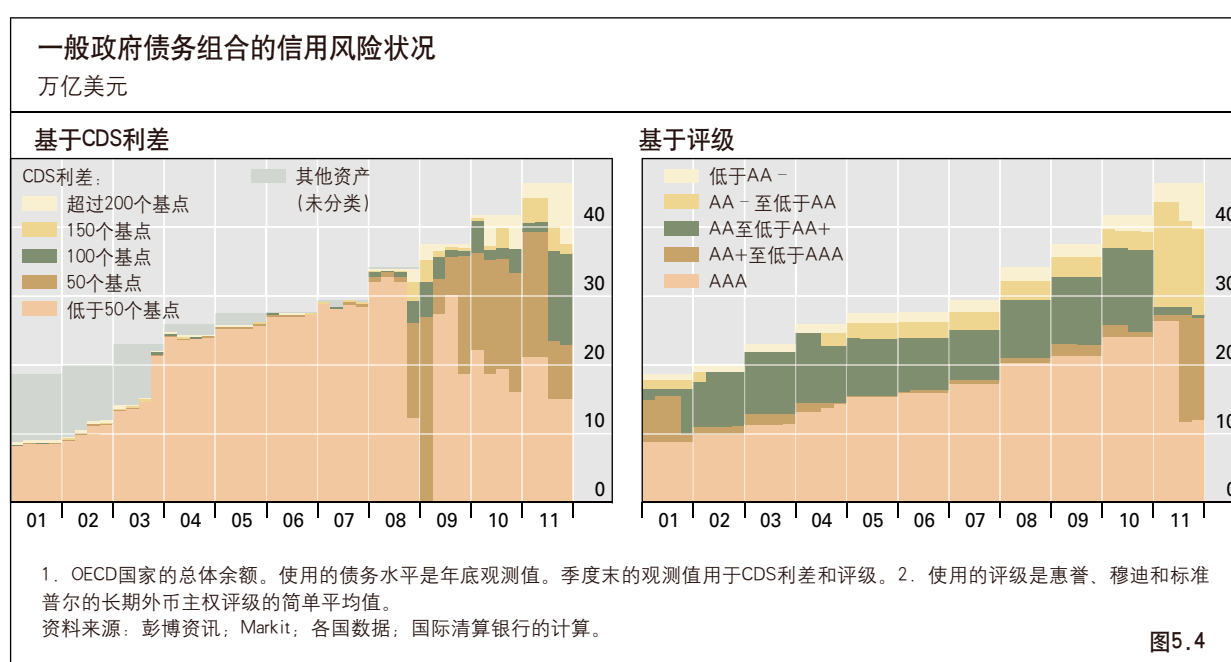
发达经济体主权信誉受损还导致其信用评级普遍下调（图 5.3，左下图）。即便是美国这一全球最广泛持有的储备货币发行国，标准普尔也由于其国会减债联合委员无法就中期债务削减战略达成共识，在 2011 年 8 月下调了该国的主权信用评级。随着市场价格变动，主权信用评级的下调不仅反映出危机后公共财政的恶化，也体现了对主权风险的重新评估，危机前视为可持续的主权风险如今被认定为高风险。

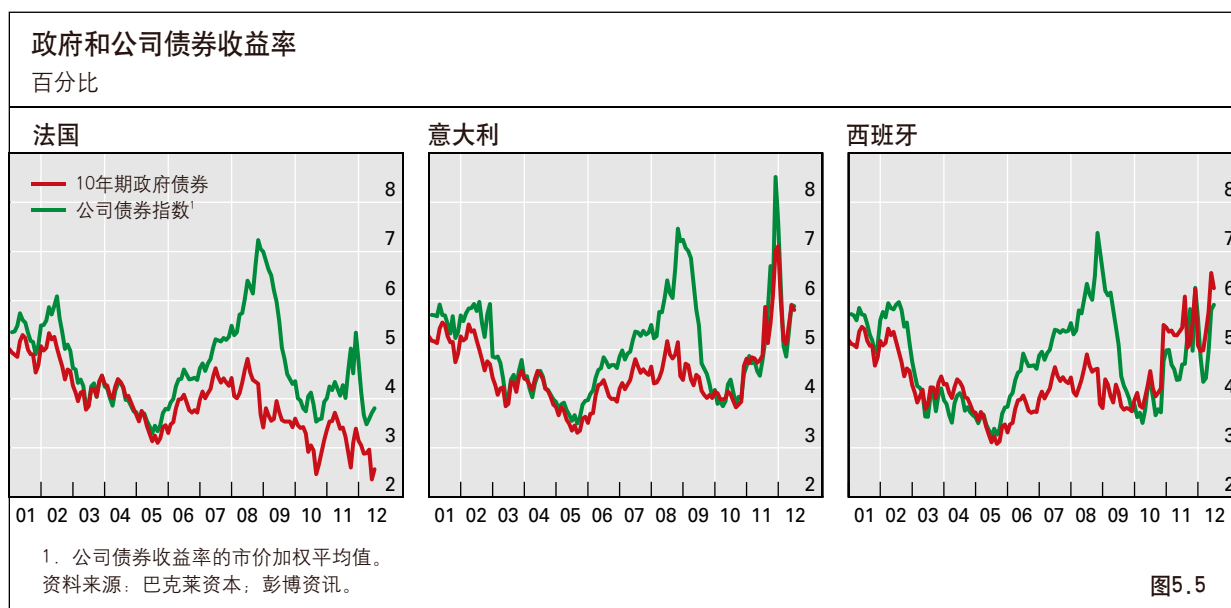
市场和信用评级机构对新兴市场国家的态度更为积极。主要 EMEs 的主权 CDS 利差在过去几年相对稳定。尽管 2011 年下半年 CDS 利差上涨，但仍远低于 2008–09 年的峰值（图 5.3，右上图）。并且，过去十年，新兴经济体的信用评级呈不断上调的趋势，与发达经济体的主权信用评级有所趋同（图 5.3，右下图）。然而，情况并非完全一致。过去几年，一些小型新兴市场经济体的信用评级出现下调。而其他国家尽管经济高速增长，信用评级和借款成本也几乎保持不变。最后，许多亚洲新兴国家目前的信用评级目前还低于 1997 年亚洲金融危机爆发之前的水平。

主权债务丧失无风险地位的影响

主权信誉的恶化会产生明显的不利影响。它损害了金融稳定性和宏观经济政策的可信度，并增加了私人部门的借款成本。

主权债务丧失无风险地位损害了金融稳定。债务风险较高的政府无法为本国金融体系提供值得信赖的支持——金融稳定的终极锚。并且，在压力期间，厌恶风险的私人代理机构和金融中介机构将被剥夺有价值的、稳定的财富保值方案，





包括抵押品的形式。事实上，正如 CDS 利差（图 5.4，左图）和信用评级（右图）所示，全球政府债券组合的总体信用风险状况已明显恶化。因此，随着需求由于资金逃向安全资产而增长，“安全”的全球政府债券池不断萎缩，造成全球金融体系安全资产的严重不足。

主权债务风险的加剧通过其对财政和货币政策的影响而削弱了宏观经济稳定。它减少了落实稳定的、逆周期财政政策的空间，出于对财政支配地位和政府债务货币化的担忧，它会损害货币政策的可信度。¹³ 这会使通胀预期不固定，并影响宏观经济的稳定。

最后，主权信誉的恶化将抬高其辖区内几乎所有私人借款人的融资成本。政府债券的利率为大多数此类借款人的借款成本设定了有效的下限。¹⁴ 政府债券利率也和相关成本高度相关，特别是在危机期间。¹⁵

主权债务如何再次成为无风险资产？

许多发达经济体的政府将不得不大幅改善其财政状况，以便实现财政可持续性并恢复市场对其财政头寸的信心。这是重回可持续增长道路的前提条件。需要实施有效的财政整合，并打破银行与主权风险之间的逆反馈循环。

一些发达经济体已开始实行财政整顿（见第二章），但还需做更多工作。根据 OECD 的预测，发达经济体经周期性调整的初级财政赤字占 GDP 的比重在 2011 年平均降至 4%，预计 2012 年将进一步下降至 3.1%，2013 年将跌至 2.1%。2011 年，新兴市场经济体这一比例均值较小，预计在未来两年只会略微下降。¹⁶ 然而，

13. 参见 2012 年 5 月 BIS 第 65 号文件《财政支配地位的威胁？》。

14. 例外情况主要包括大型的跨国公司，其收入和运作在全球层面实现了多元化。

15. 见 G Corsetti, K Kuester, A Meier 和 J Mueller, 《主权风险、财政政策和宏观经济稳定》，IMF 工作论文，第 12/33 号，2012 年 1 月。

16. 参见 IMF 2012 年 4 月期《财政监测报告》。

许多实施减赤措施的国家无法实现其标题赤字占 GDP 比例的目标。这是经济增长弱于预期和赤字水平高于预期共同作用的结果。

金融市场能够推动或阻碍政府重新实现财政可持续性。一方面，市场纪律能为财政整顿提供激励机制，另一方面金融市场可能长时间对于财政问题怀有自满情绪，且反应过晚。政策制定者因此不能等市场信号出现后再实施财政整顿。

政府现在应该落实养老和医疗改革。这么做将减少政府的长期或有负债，并增强市场对于公共财政可持续性的信心。

为恢复财政可持续性，许多发达经济体需要大幅调整其预算，并对公共部门进行深入改革。这些改革的具体时机和强度必然取决于各国国情。但是，推迟财政整顿将削弱市场信心，推高借款成本。对于一些国家，市场关于其公共财政可持续性的信心已严重受损，以至于立刻开展财政整顿成为唯一可行的政策选择。在这种情况下，有必要提振市场信心，这对于恢复经济增长至关重要。

关于财政整顿最佳时机的政策建议各不相同。这些差异部分反映了财政乘数大小的不确定性，乘数的大小取决于经济发展的阶段和货币政策的约束条件。近期研究表明，在产出缺口为负值和货币政策被零下限约束时，财政乘数更大，主要发达经济体的情况正是如此。¹⁷ 但是，资产负债表收缩时期的财政乘数可能比正常经济衰退时期低。特别是，资产负债表收缩时期，负债过高的机构——现在主要是指家庭——可能需要将每单位额外收入中更大部分的资金用于减少债务，而不是增加自主性支出。

这也意味着使用财政空间支持金融和非金融部门修复资产负债表时应考虑财政整顿因素。私人部门资产负债表有问题的国家，应利用财政空间来解决该问题，同时不损害总体财政整顿与减债（见第三、第四章）。

政策制定者通过鼓励经济代理人和金融市场超越短期视野的方式管理其预期是非常重要的。这意味着必须清晰传达不同时期财政整顿计划的可能影响。研究表明，财政紧缩对经济活动的不良影响是短暂的。¹⁸

增强经济体灵活性能够削弱财政整顿对产出的短期不利影响，并能更快地实现长期可持续性增长。包括产品和劳动力市场改革在内的结构性政策尤为重要。这些政策有利于资源的再配置、提高竞争力和提高劳动力生产率。

长期来看，政策制定者需要采取措施打破金融部门和主权风险之间的反馈循环。一项关键的措施是鼓励银行积累资本和建立流动性缓冲——当前金融改革的当务之急（见第六章）——这将会降低政府不得不再次出手救援的概率。另一方面，政府在经济景气时期应该特别审慎，建立适宜的财政缓冲，以便在不损害政府信誉的同时能够为金融体系提供支持（见前一部分）。最后，正如巴塞尔标准关于内部评级法（IRB）所鼓励的，应该根据主权信用风险的客观评估来确定银行持有的政府债的风险权重。这将阻止银行过多地将其有价证券投资于主权债券。与此方法相悖的是，许多银行和监管者对国内政府债券赋予了零风险权重，增加了银

17. 参见 A Baum, M Poplawski-Ribeiro 和 A Weber,《财政乘数与经济发展阶段》,IMF 工作论文,即将发表; J Delong 和 L Summers,《萧条经济体中的财政政策》,2012 年 3 月,印刷品; R Barrell, D Holland 和 I Hurst,《财政整顿:第二部分,财政乘数与财政整顿》,OECD 经济部工作论文。第 933 号,2012 年 2 月。

18. 见 K Clinton, M Kumhof, D Laxton 和 S Mursula,《预算整合,短期痛苦与长期收益》,IMF 工作论文,第 10/163 期,2010 年 7 月; C Freedman, M Kumhof, D Laxton, D Muir 和 S Mursula《危机期间财政刺激的全球效应》,载《货币经济学》,Vo/57,2010 年第 5 期; IMF2010 年 10 月期《世界经济展望》第三章。

行持有此类资产的动机。¹⁹

受金融危机影响较轻的国家，包括许多新兴市场经济体，可以借此契机实现其公共财政的长期可持续性。这有助于这些国家做好准备，应对人口老龄化带来的养老金和医疗公共支出的上涨，并为未来实施逆周期财政政策提供更多空间。

总结

主权债务正以令人惊叹的速度失去其无风险地位。许多发达经济体的财政头寸在危机之前已经变得不可持续，危机的爆发又导致其财政头寸进一步恶化。公共财政的恶化损害了金融稳定，降低了财政政策和货币政策的可信度，影响了金融市场的正常运行，并增加了私人部门的借款成本。重新建立可持续的财政头寸要求落实有效的财政整顿、推动长期经济增长，并打破银行和主权风险之间的逆反馈循环。

19. 例如，一项欧盟法令规定，成员国政府债券的零风险权重居于支配地位，应以该国本币进行融资。也可参见 H Hannoun, 于 2011 年 10 月 26 日在阿联酋阿布扎比举办的金融稳定学院高级会议上的发言《银行监管中的主权风险：我们的立场是什么？》。

第六章 危机之后银行部门的演变

近期金融危机已向市场参与者及受托维护金融稳定的监管当局传递了清晰的信息：一是银行在国内与国际业务方面均存在流动性头寸管理不当的问题，且未能获取稳定、多样化的收入来源以及未能控制成本；二是资产负债表缺乏透明度，严重影响了有关风险分析，导致银行资本缓冲方面的脆弱性不能及时显现。困扰银行的问题已使股东遭受实质性损失、金融中介出现停滞以及全球经济陷入衰退。从危机中吸取的教训已影响了市场及分析师对银行业的解读，并已带动新监管动议的出台，其将改变危机后的银行经营模式。

银行在过渡期已致力于增强其抗风险能力，但仍未能成功解决所面临的问题。股票市场及债券市场的价格趋势反映，2012年银行业的总体情况类似之前雷曼兄弟公司倒闭后的情形。市场评估负面，同业机构间出现信任危机，很多银行严重依赖中央银行融资，且无法对促进经济增长作出贡献。

政策制定者的职责之一是提高银行业的稳健程度。当前工作的重中之重是确保被遗留资产拖累的银行通过损失确认及注资手段修复其资产负债表。这将帮助该行业恢复信心，进而重新回到传统融资市场中。同时，对相对拥有较快增速的经济体而言，其市场夸大了银行的金融能力并鼓励风险承担行为，当局应对此采取强有力的全周期评估监管措施。长期来看，新的监管环境应强化对银行的激励，激励其采取能产生持续性利润、降低对官方支持的依赖，以及减少金融危机跨境传播风险的经营模式。

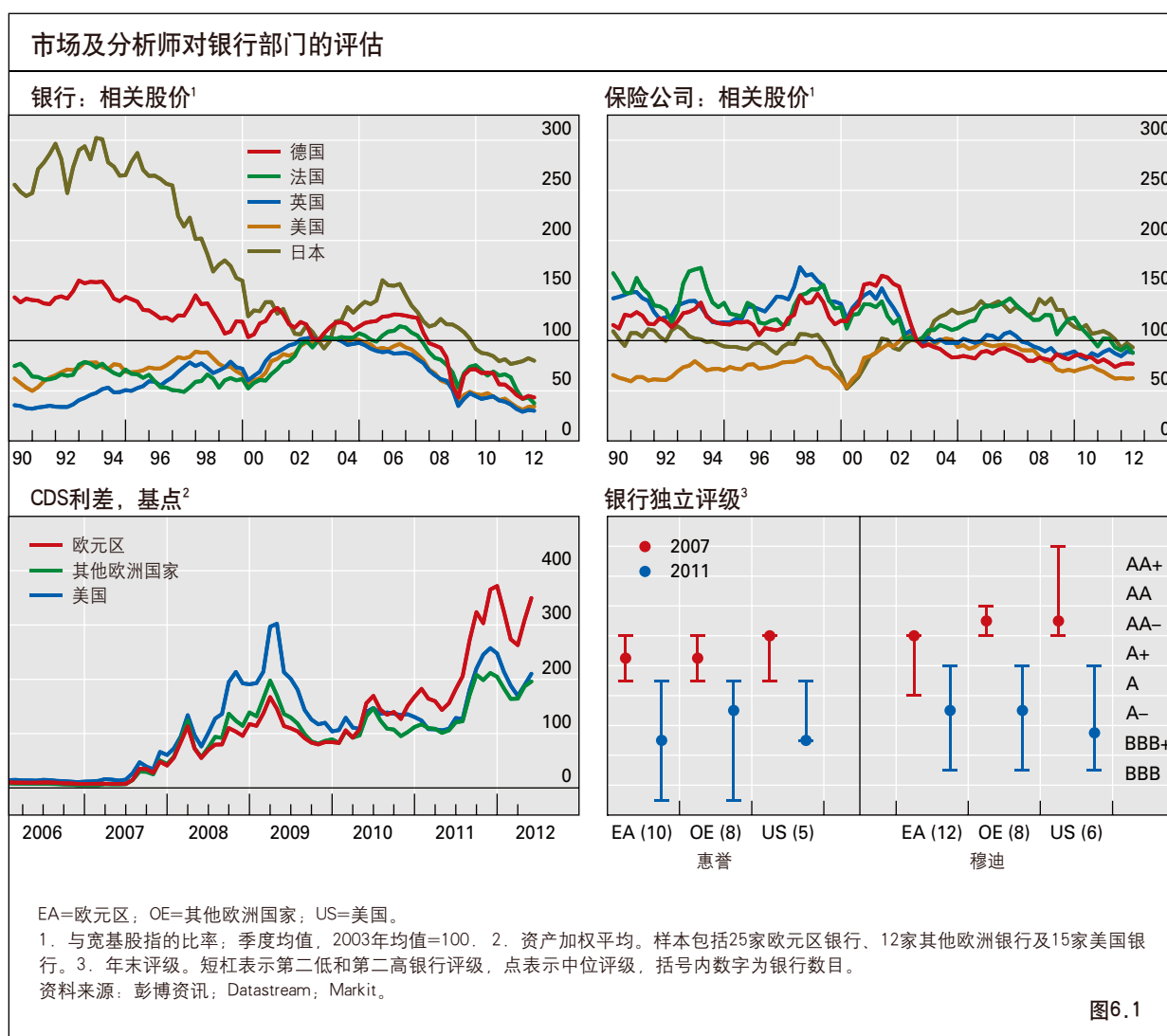
本章回顾银行业的当前状况并讨论该行业未来实现强健表现的必要条件。本章首先阐述银行业在危机后演化进程中的市场评估结果，随后检视银行资产负债表及利润来源。其中，大部分分析是基于包含发达经济体的国际活跃性机构和新兴市场大型银行在内的100家样本银行。随后，本章提出公共部门可采取帮助银行克服危机后遗症的相关政策建议。最后，本章特别从国际角度讨论了银行业面临的长期挑战。

银行部门市场评估

市场并不认为危机会很快结束。对银行部门脆弱性的关注使股票估值继续下跌并推高了债务市场的价差。官方支持仅提供了部分缓释。

股市估值

至2012年中，股价仍反映出市场对银行部门的普遍质疑。宽基指数表明，银



行估值仅略微改善，在某些情况下甚至比2008年底的情况更糟（图6.1，左上图）。相比之下，保险部门在同期表现更好，尽管处于利率较低的环境使其负债现值增加（图6.1，右上图）。

长期以来，市场对各家银行要求始终存在分化，对拥有更强健资本的机构允许其降低股本成本。这是投资者在证券投资组合管理中权衡风险回报的自然结果：用于吸收损失的资本能够提高银行的抗风险能力，并且确保其能持续从资金市场中融资。1990年以来的50家交易活跃银行数据显示，在其他指标相同的情况下，将总股本/总资产比例从2.5%提高至5%，股本成本降低80个基点。¹ 这种相关性在危机期间持续存在，并略有加强。

债券市场估值

债券市场投资者与股票市场投资者保持一致行为。尽管欧元体系2011年底推

1. J. Yang 和 K. Tsatsaronis, 《银行股回报、杠杆率及商业周期》，载《国际清算银行季报》，2012年3月，第45–59页。

出的特别长期再融资操作 (LTRO) 对欧元区贷方降低信用违约掉期的利差 (CDS) 有所裨益, 但 2012 年春季的利差水平与雷曼倒闭事件余波时期的水平相当, 甚至更高 (图 6.1, 左下图)。只是对相关信用风险的解读发生改变: 2008 年末美国银行被认为更具风险, 自 2010 年来被欧元区银行所替代。

评级机构也表现了对银行信誉的关注, 具体体现在“独立评级”方面, 即对银行不借助官方支持的自身财务稳健程度作出评估。不仅在过去五年间很多银行的评级下降, 且评级也反映出不同银行在财务健康方面的差距也在扩大 (图 6.1, 右下图)。

银行盈利及来源

市场及分析师对银行部门所持的观点包括了对机构盈利能力评估。尤其价值的是支持资产增长的持续利润流能抵御外部负面冲击。对很多银行而言, 获得此类利润将是短期内关键挑战 (见专栏 6.A 关于影子银行的讨论)。

总部设在发达国家银行的减值前营业利润从 2008 年低谷期复苏 (图 6.2, 左图)。然而, 2012 年第一季度一些大型银行盈利表现较弱, 令人质疑利润增长的可持续性。2009–11 年, 银行利润增长的主要动力来自交易收入 (危机证明利润增长不可依赖该来源)。相对而言, 净利息收入在危机期间维持稳定, 且与银行资产的比例在此期间几乎维持不变。

不同于发达经济体银行, 新兴市场银行的利润强烈依赖净利息收入, 其占银行减值前营业利润比例约为四分之三, 而发达经济体银行的该比例为二分之一。这说明, 某些新兴市场银行的净利息收入可能非持续性居高。例如, 中国的银行因政府对净利差设下限而获得利润增长。由于该操作降低了存款人收益, 银行部门之外的存款替代工具存在吸引力, 银行因此可能遭遇银行存款基础萎缩。

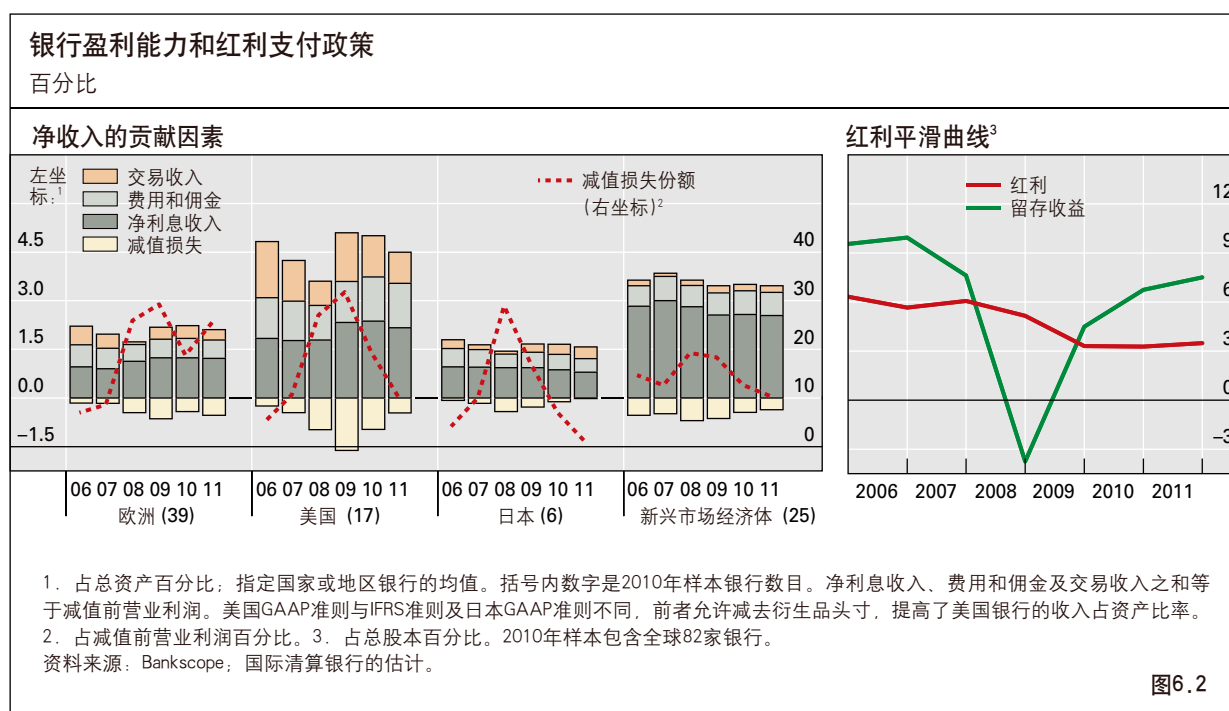


图6.2

专栏6.A 影子银行

本专栏简要回顾了影子银行概况，特别提及其金融中介日益增加的重要性及相关政策动议。当提到“影子银行”时，尽管定义上有所不同，皆泛指创造杠杆和/或从事期限及流动性转换等金融活动的非银行金融机构。因此，尽管影子银行和传统银行处于不同监管框架下，但它们从事的业务活动是并行的。影子银行的存在受历史及体制等因素影响且金融创新及专业化的快速发展大幅增加了在传统银行之外开展金融中介活动的吸引力。在正常时期，影子银行通过提供独有的金融产品及一系列管理信用风险、流动性风险及期限风险的工具，增强了广义金融体系的抗风险能力。然而，在缺乏审慎保护措施的环境下，影子银行同样能带来风险，破坏金融稳定。

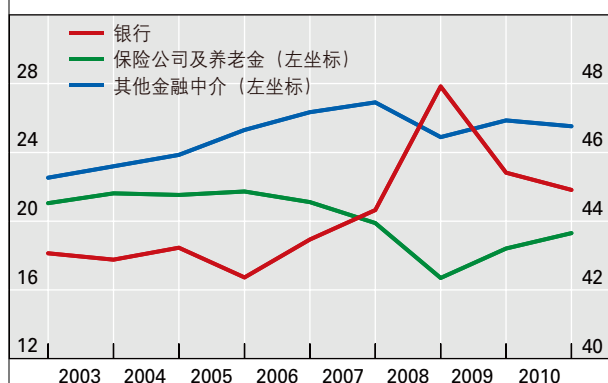
影子银行活动能够放大金融周期，因其在经济繁荣时期倾向增长，而在经济衰退时期收缩。此次全球金融危机及20世纪90年代瑞典和日本危机也是如此。据报告，当前中国影子银行业促进了信贷繁荣及资产价格上涨。在繁荣时期，影子银行助推了杠杆率的提高，加剧了流动性及期限错配，因此造成脆弱性积聚。重要的是，非银行金融中介有关风险并不处于监管范畴，且超出了公共政策工具覆盖范围，如存款保险、银行资本及流动性要求，以及央行准备金。这些风险可能威胁传统银行体系，其给影子银行业提供了一系列诸如保障、信用额度，及“仓储式”资产证券化等服务。近年来，某些领域主要关注点包括证券化链条、回购市场及货币市场基金（MMFs）的活动。

随着影子银行规模的增长，其在金融中介领域的份额也在增长，政策制定者不容易察觉并实施控制。数据缺乏以及非连续统计定义使官方很难监测到影子银行活动的规模及范围，据粗略总量测算，在全球金融危机发生的数年前其活动扩大（图6.A，左图）。根据金融稳定理事会（FSB）编撰的数据，“其他金融中介”持有金融资产（取部分发达经济体数据为样本数据）从2002年的23万亿美元估计值（或整个金融体系资产的约23%）增加至2007年底的50万亿美元以上（或27%）^①。尽管全球危机期间，受证券化及回购市场活动迅速萎缩影响，其他中介资产增速有所下降，但其总量水平仍处于高位。2010年底，结构化金融工具、财务公司、证券经纪商以及MMFs总体规模约占非银行金融中介总资产的三分之一，而其他投资基金（非MMF）则占另外三分之一（图6.A，右图）。

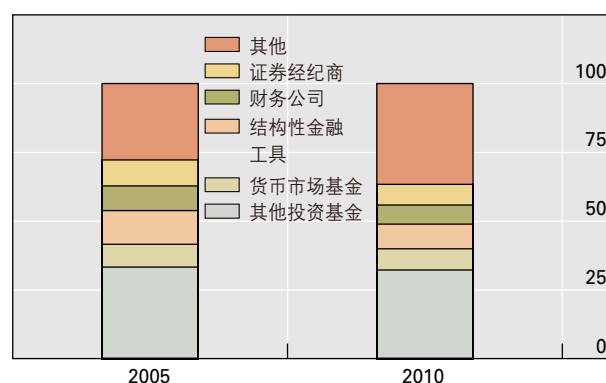
影子银行体系：规模和构成¹

百分比

占金融体系资产份额(按机构类型)²



非银行金融中介³资产



1. 样本包括澳大利亚、加拿大、法国、德国、意大利、日本、韩国、荷兰、西班牙、英国及美国的机构。2. 因部分类别并未在此图反映，各类百分比数据加总未达100%。3. 占非银行金融中介总资产百分比。非银行金融中介不包括银行、保险公司或养老金。

资料来源：FSB的计算；各国数据；国际清算银行国际银行业统计。

图6.A

鉴于影子银行规模和金融创新的快速发展步伐，近期政策动议总体关注常规监测及目标干预等方面。发起以上动议是为避免会危及金融稳定的杠杆累积以及期限和流动性错配。FSB 正在开展有关工作加强影子银行体系监管，并正在检视传统银行在证券化活动，证券借贷，及其与回购市场、MMFs 及其他影子银行实体间互动的监管。其他政策动议寻求提高报告标准，并增加获取非银行金融中介的有关信息。

危机期间 MMFs 出现挤兑以及官方对此的回应，表明了政策原则是如何被应用于特殊制度架构。MMFs 存在于多个国家及地区，在美国地位最为显著，美国企业及个人投资者将 MMFs 用做短期融资、现金管理或投资的工具。2011 年中，MMFs 在美国管理的资产高达 2.7 万亿美元，在欧洲为 1.5 万亿美元，其余地方为 4,000 亿美元。受结构因素影响，大部分 MMFs 及很多欧洲 MMFs 必须维持稳定的净现值 (NAV)，即 $(\text{总资产} - \text{总负债}) / \text{基金股份数目}$ 。虽然此结构便利现金管理，但当资产价值下降至基金 NAV 之下时，可能会加剧投资者挤兑风险。在雷曼兄弟倒闭前后，一些基金发起人因担忧出现挤兑而向旗下基金提供了紧急流动性支持。^② 美国当局认为，在雷曼兄弟倒闭后非常有必要出台一系列紧急流动性支持以避免 MMF 部门的问题对金融体系造成进一步冲击。

MMFs 挤兑风险（未承保投资者）反映出基金资产和负债的流动性错配问题。基金资产通常是短期的，且流动性程度不一；大多数基金需对随时赎回的承诺负责，因此其负债具有高流动性。为应对错配风险，2010 年美国证监会出台措施强化 MMFs 流动性及信用风险标准。此外，欧洲证券业监管者也针对欧洲 MMFs 发布了协同标准。

近期，由国际证监会组织 (IOSCO) 牵头的 FSB 工作组已讨论进一步方案以加强对 MMFs 的监管。其中一些正处于考虑之中的提案包括：对那些保持 NAV 浮动的基金进行授权，对需保持 NAV 不变的基金实施资本要求，以及实施“阻止”机制以限制兑现大规模同时期赎回请求。实际上，以上提案如若实施，则 MMFs 监管将更接近传统银行监管。

① “其他金融中介”指机构在统计中并不被划分为银行、保险公司、养老基金或公共金融机构。② 参见 N. Baba, R. McCauley 和 S. Ramaswamy, 《美元货币市场基金和非美国银行》，载《国际清算银行季报》，2009 年 3 月，第 65–81 页。

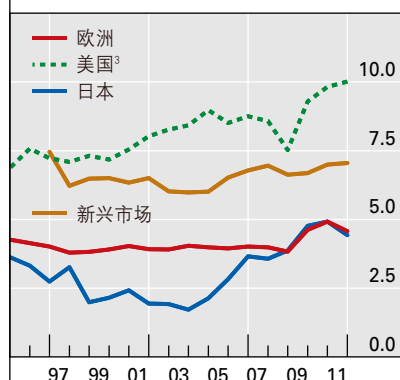
发达经济体银行与新兴市场银行间的区别也体现在信贷减值损失方面。2008–09 年，欧洲、日本及美国银行的信贷减值损失与减值前营业利润之比约为 30%，一年后，该比例降至 20%。2011 年，欧洲银行的该比例重新升至 25%，表明其仍被遗留资产问题困扰。相比之下，2006–11 年，伴随着快速信贷增长，新兴市场银行的这一比例保持在 20% 之下（图 6.2，左图）。

加强资产负债表所作的努力

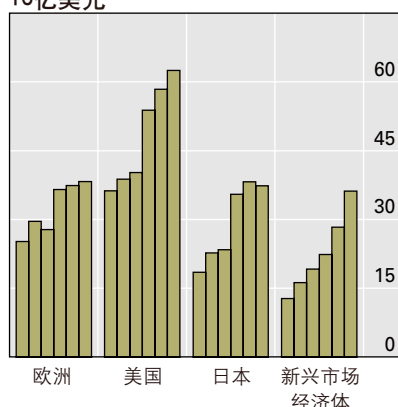
强健资本和流动性缓冲的重要性不言而喻。在面临损失时，资本更充足的银行更易于保持偿付能力，且能长时期向股权投资者持续提供金融服务及丰厚回报。在市场信心下降时，正是处于良好管理的流动性头寸才能发挥支持金融中介的作用。尽管流动性风险始终存在于期限转换中，但如果银行更多地依赖稳定零售资金，则将会比危机前更易于控制该类风险。

银行资产负债表的损失吸收¹

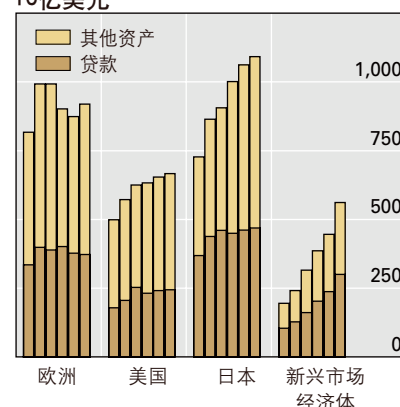
资本比率，百分比²



普通股，2006–11年
10亿美元⁴



总资产，2006–11年
10亿美元^{4,5}



1. 关于银行样本，见图6.2，左图。2. 普通股除以总资产；均值。3. 美国GAAP原则与IFRS及日本GAAP不同，前者允许减去衍生品头寸，如此增加了美国银行的资本/资产比率。4. 均值。5. 贷款加其他资产等于总资产。

资料来源：Bankscope；国际清算银行的估计。

图6.3

资本基础

近年来，世界范围内银行已显著增强了资本基础（图 6.3，左图）。2008–11 年，欧洲、美国及日本大型银行提高了普通股占总资产的比率，增幅分别为 20%、33% 及 15%。而新兴市场银行则于 2004 年起开始提高此比率。

各银行体系提高资本比率的背后动力因素有所区别。例如，2008–11 年，日本的银行通过增加普通股（幅度达 60%）且同时大规模扩张资产负债表（幅度达 20%）提高了其资本比率（图 6.3，中图和右图）。相对而言，美国及欧洲银行的股本增速相对缓慢，且美国银行资产扩张速度缓慢，欧洲银行资产出现萎缩。尽管资产负债表的变化反映出全球经济复苏的迹象，但也反映出银行业规模将被精简的长期趋势。

当发达经济体银行增速放缓时，新兴市场经济体的银行正变得日益重要。据报告，新兴市场经济体银行普通股份额稳步上升。选取世界范围内大型银行样本进行观察，新兴市场银行（行业均值）贷款总量已与美国银行相当；同样，新兴市场银行显著增加了证券投资（图 6.3，右图）。尤其是中国和印度的银行在 2008–11 年扩张其资产负债表，增幅高达约 75%。

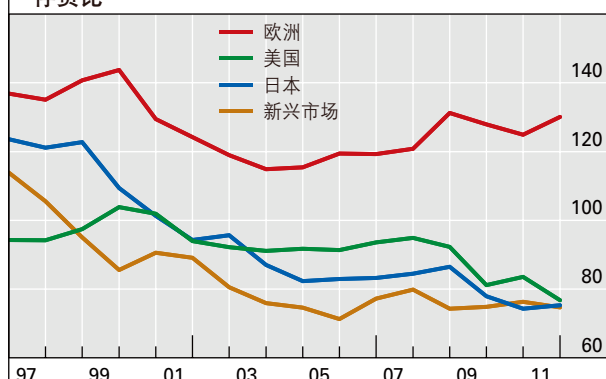
银行传统红利支付政策加上不稳定的收入流，损害了其通过利润留存持续补充资本的能力。尽管自 2008 年以来，留存收益一直为正，主要贡献来自交易收入，交易收入在金融压力时期会急速下降（图 6.2，右图）。此外，银行奉行红利平滑政策，甚至在危机期间也不例外。2008 年当收益急转直下，银行仅为维持约等于危机前的红利支付水平（账面股本的 5%），甚至动用已经处于较低水平的资本缓冲。这种做法标志着股东短期利益与降低银行信用风险目标相悖。同时也可能反映出如下预期，即如有必要，官方支持将会维持银行生存。

展望未来，监管当局将鼓励大型银行使用范围更广的各类工具（如可转换债券）管理其资本基础。以上工具包含救助债券，即如果银行倒闭，其将吸收损失保护储户和纳税人；应急可转换工具（cocos），即如果银行处于压力状态，为维

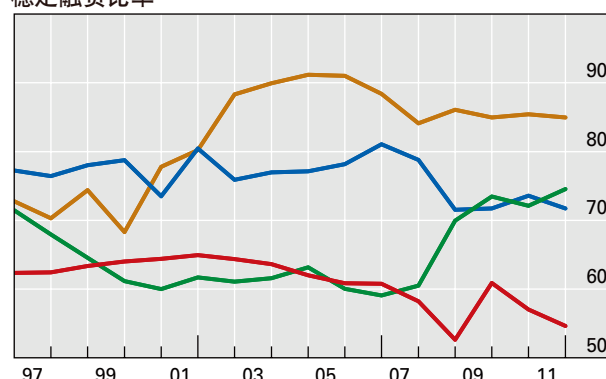
全球大型银行的流动性和融资

加权平均，百分比¹

存贷比



稳定融资比率²



1. 权重基于银行长期融资。关于银行样本，见图6.2左图。2. 客户存款和长期融资加总数与总融资的百分比。
资料来源：Bankscope；Dealogic；国际清算银行《国际金融统计》；国际清算银行的估计。

图6.4

持其偿付能力和活跃性可将其转换为股权。一些欧洲银行已发行 cocos 并依据资本比率监管要求制定了转换触发点。这种金融工具未来将发挥何种功能将取决于是否能吸引来自非银行投资者的足够需求及这种转换机制是否能将发行银行隔绝于投机行为之外。

流动性头寸

欧洲银行依赖批发资金的程度很高，尽管危机已证实该资金来源并不稳定。其（通常缺乏流动性）贷款与（稳定）零售存款比率在危机期间增至 130%，且之后难以下降（图 6.4，左图）。而 2011 年，其他银行体系贷存比约为 75%，与欧洲银行形成鲜明对比。稳定资金来源比率，即零售和长期融资合计总数占总融资的百分比，勾画出定性示意图（图 6.4，右图），表明欧洲银行进行了大量资产负债期限转换。2011 年，当相关流动性风险实质化时，欧元区银行无法进入传统融资市场，促使欧元体系在 2011 年 12 月和 2012 年 2 月推出特别 LTROs。

因监管要求，单个银行将很快面临监管压力提高流动性头寸。巴塞尔银行监管委员会（BCBS）报告称，截至 2011 年 6 月 30 日，一项量化影响研究中涉及的 205 家银行中半数为满足流动性合规要求中即将出台的有关变化，² 需要调整其经营活动，减少期限错配或增加流动性资产或长期融资。这些银行流动性资产缺口达 1.76 万亿欧元（相当于样本总资产的 3%），或稳定资金来源缺口达 2.78 万亿欧元。当然，不应将不同缺口进行简单相加，因为一项措施的开展可能使银行能够同时满足不同的流动性要求。

2. 巴塞尔银行监管委员会，《巴塞尔协议 III 监测工作结论（截至 2011 年 6 月）》，2012 年 4 月。

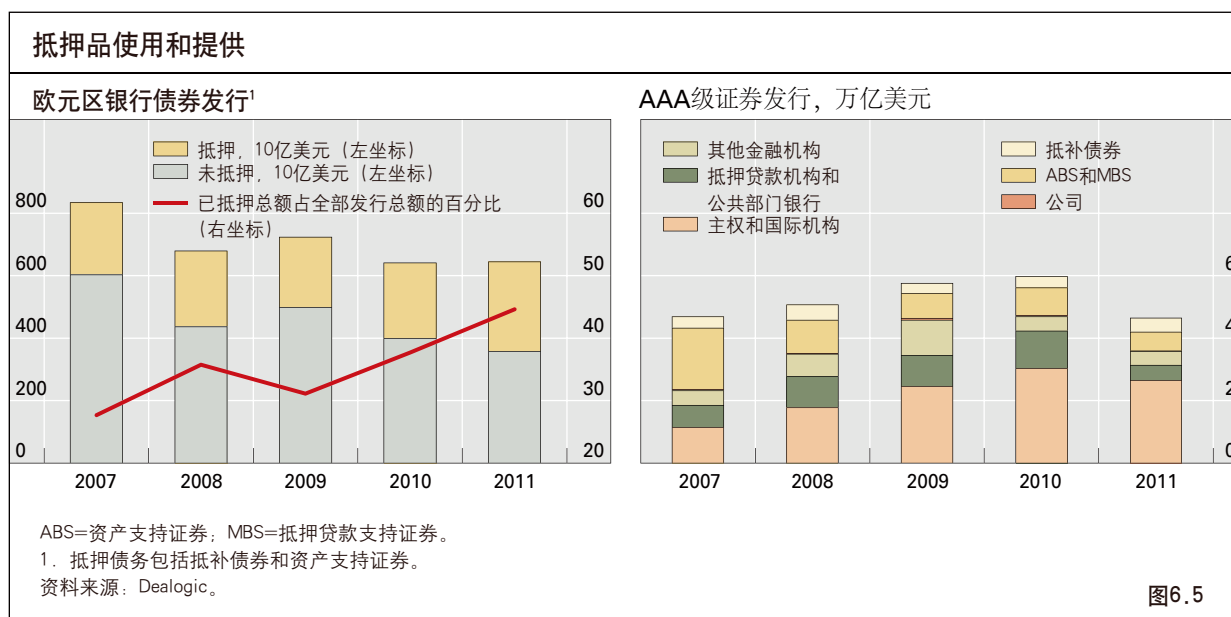


图6.5

资产的产权负担

融资市场信心危机使银行增加更多资产作为新发行债券的抵押品。特别是欧洲银行因遗留资产和问题主权债敞口等原因，向债权人提供了更多保障措施（图6.5，左图）。然而，这种做法对资产构成了产权负担，当银行发生倒闭时则没有资产提供给持有无抵押债券的银行投资者。因为这提高了无抵押债券的风险，所以抵押债券更受投资者欢迎，潜在形成恶性循环。且当私人资本撤离市场时，银行为获得官方支持选择提供抵押品，进一步拖累其资产负债表。

行业估计显示，2011年欧洲银行20%的资产已构成产权负担。该总数反映出部分机构更多依赖央行提供的抵押贷款。例如，在2005—11年，希腊银行业产权负担资产占总资产比率增加至三分之一，增幅达10倍。而在爱尔兰、意大利及葡萄牙的银行，该比率同时期仅增加了一倍以上。

资产的产权负担同样也削弱了体系吸收冲击的能力。当银行面临抵押品贬值且需追加抵押品时，其抵押资产比率越高，脆弱性则越发凸显。若系统性事件触发追加抵押品需要时，那么很多银行将需要同时补充抵押品。各家银行资产负债表同时期出现的类似调整将削弱整个体系的中介能力。

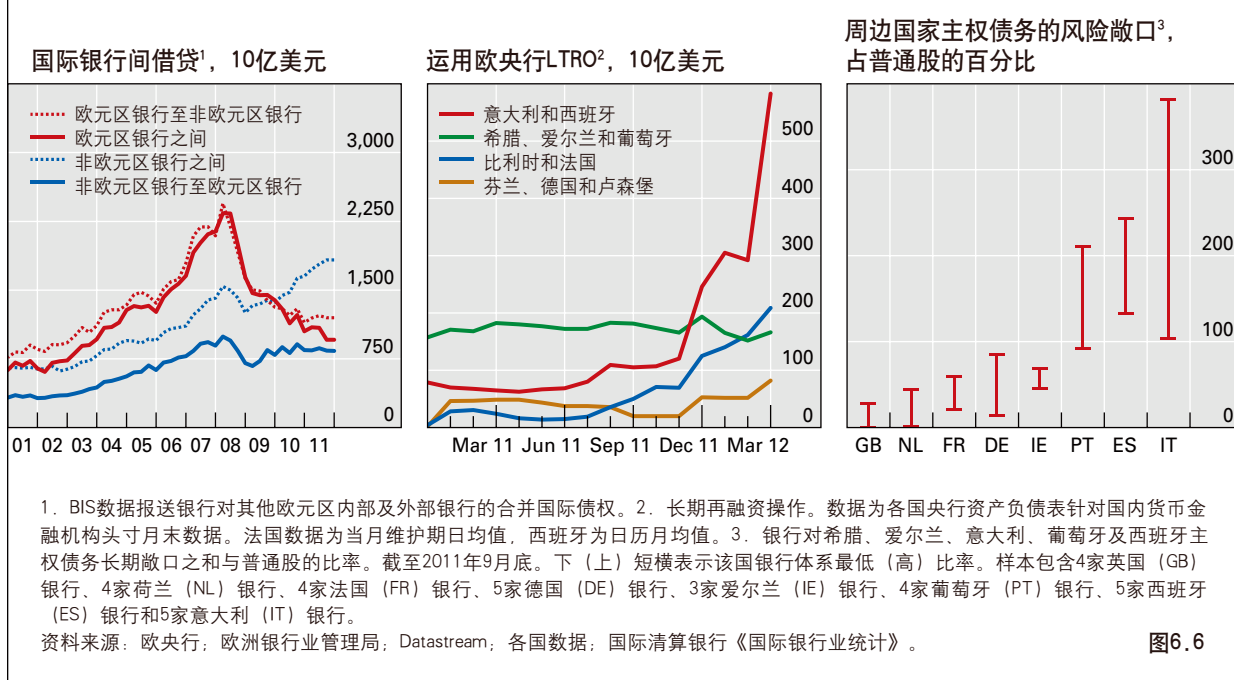
在银行对抵押品的需求持续上升时，有迹象表明高质量一级抵押品供给量正在缩减（图6.5，右图；另见第五章）。这种趋势激励公司反复使用抵押品，多次使用同一资产促成不同机构对其进行投资（“再抵押”）。抵押品的多次抵押促进了金融交易但也损害了系统稳定，例如，加剧了同时期追加保证金的负面效应。³

迫在眉睫的政策挑战

恢复银行业健康需要立即采取政策行动。行动包括重建市场对问题银行的信

3. 见 H Shin, 《金融中介和后危机时代的金融体系》，载《国际清算银行工作论文》，第304期，2010年3月。

银行部门信心低迷



心。此外,在快速增长的经济体中,监管当局应确保上涨的市场不会趋于冒险进而损害金融稳定。

很多银行尚未从危机中恢复,因此仍未重获投资者信任,正如债券持有者要求增加抵押物一样(见上节)。此外,市净率低到50%表明,近期股票投资者不仅关注银行资产的根本价值,也关注到银行处于危机的最糟时期。

银行本身在同业间已丧失信心,特别对欧元区银行而言。2008年底至2011年底,欧元区国际银行间借贷总量在并表后大幅萎缩,与2003-08年同样大幅上升情况完全反向(图6.6,左图,红色实线)。自欧元区之外银行没能填补缺口以来(蓝色实线),一些欧元区银行转向求助央行对其大量融资(中图)。

银行因持有主权债,拖累了其重获同业及市场信任的步伐。在所持主权债中,对欧元区周边国家的敞口被认为存在极高信用风险(见第五章)。就总部位于欧元区周边国家的银行而言,此类敞口远大于普通股(图6.6,右图)。且在银行业规模较大的其他欧元区国家中,此类敞口也相当大。因此,有序处理主权融资是迈向健康银行体系的关键一步。

银行业信心也因银行内部评级模型不透明而受到损害,该模型主要度量资产风险状况并引导银行设定股权资本缓冲。对大型银行开展的一次抽样调查结果表明,2011年底总股本占总资产比率平均达7%,但五分之一的受调查机构该比率低于4%(样本信息见图6.2)。由于各银行资产负债表存在差异,如内部模型是正确的,则资本缓冲规模出现如此大的差距可以表明风险管理是有效的;相反,如果某些模型为对较低的资本/资产比率作出解释而得出过于乐观结论,也可反映出存在系统脆弱性。由于近期危机暴露出内部评级模型的缺陷,BCBS高度重视对上述模型的评估及其在跨国及跨机构领域中的协调应用等工作。

为恢复银行部门的信心,同样关键的是政策制定者应对银行施加压力敦促其

尽快修复资产负债表，正如 20 世纪 90 年代成功处置北欧危机一样。公共部门当局如具备条件可以运用财政空间减轻银行压力。一旦银行确认问题资产损失并获得再次注资，其资产负债表将变得更强健和透明。这将有助于银行重获私人无担保融资来源，进而降低资产产权负担。

此外，不良资产减记将使银行根据经济可持续增长目标重新调整激励机制。20 世纪 90 年代日本银行业危机表明，银行因考虑自身短期利益未将问题资产从表内剔除，并指望问题资产状况转好。这种容忍通常意味着银行将向问题借款人提供优惠条件以使其尽可能地延续经营。其间，银行则通过对状况良好的借款人多收费而赚取利润。该做法扭曲了相关价格，并导致信贷错配。类似的容忍现象于 2011 年在英国出现，大约涉及三分之一的商业地产贷款和 5–10% 的住户贷款。同样情形也在欧元区出现（见第四章）。⁴

银行的利益相关方应承担资产负债表修复过程中的损失。这种承诺将提高官方承诺的可信度，并有助于银行脱离对政府支持的依赖。相反，放弃政府支持将强化市场纪律，因为它将激励私人投资者更加关注银行内在健康。

尽管总部设在新兴市场国家的银行表现良好，但对它们潜在实力的质疑也同样存在。部分新兴市场经济体银行正在经历信贷和资产价格繁荣（见第三章），当地银行业绩因此获得提升，这令人联想到发达经济体危机前夕的情景。有关繁荣是否能够持续的质疑很自然地延伸至银行业绩是否可持续领域。新兴市场经济体当局的任务在于确保审慎政策反映严格及全周期的银行风险评估。

银行新商业模式的长期挑战

为取得长期成功，银行在充分吸取近期危机教训之后将需要适应新的金融环境。一个关键的挑战在于资产可作为抵押品的永久更高需求。在中央对手方地位日渐加强的背景下，其要求金融交易提供抵押品的做法可能拖累银行资产的增长，即使该要求在此轮信心危机结束后提出，也会构成拖累（见上文）。在其他条件不变的情况下，一旦银行倒闭，较高的资产产权负担与新清偿框架的生效将给银行债券持有人带来更大损失，这将永久提高银行资金成本。

接下来本节将讨论额外的长期挑战。首先评估对银行融资成本构成压力的额外因素，即官方支持的退出，其次讨论银行通过管理运营成本以平衡财务支出的空间，最后回顾国际银行业的变化趋势。

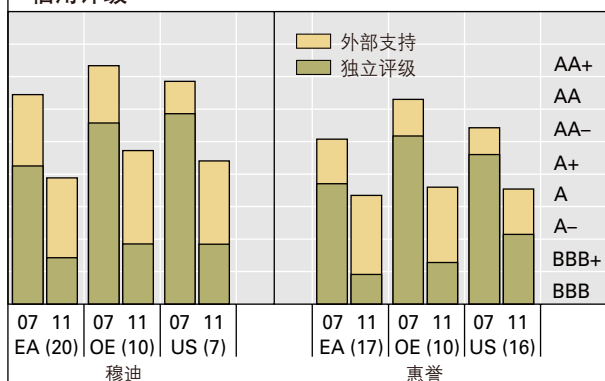
官方支持

官方支持退出银行业尚处于早期阶段。一些国家已作出明确表态不对银行股东提供担保；其他国家因财政状况恶化，越来越难以提供这些担保（见第五章）。然而，有关银行将继续接受大量官方支持的观点仍然存在。

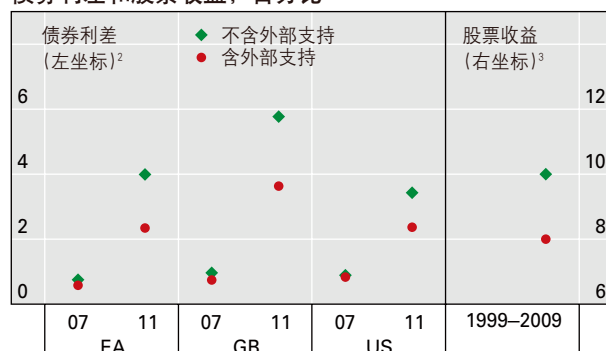
4. 关于日本情况分析，见 J Peek 和 E Rosengren，《非自然选择：日本银行业不正当激励与信贷错配》，载《美国经济评论》，第 95 卷第 4 期，2005 年 9 月，第 1144–1166 页以及 R Caballero，T Hoshi 和 A Kashyap，《日本僵尸贷款和低迷重组》，载《美国经济评论》，第 98 卷第 5 期，2008 年 12 月，第 1943–1977 页。关于 2011 年欧洲银行情况有关讨论，见英格兰银行，《金融稳定报告》，第 30 期，2011 年 12 月以及 A Enria，《监管政策和银行去杠杆化：欧洲视角》，第 21 届海曼·P·明斯基会议——美国与世界经济状况，2012 年 4 月 11 日至 12 日。

官方支持对信贷和股票市场的影响

信用评级¹



债券利差和股票收益，百分比



EA=欧元区银行；GB=英国财务公司；OE=其他欧洲银行；US=美国的银行。

1. 独立评级指惠誉所称的“个人评级”、穆迪所称的“银行财务实力评级”。独立评级加上因外部支持带来的正面影响等于全覆盖式评级 (all-in ratings)。惠誉称其为“长期发行人违约评级”，穆迪称其为“发行人评级”。括号内数字为银行数目。2. 银行债券指数与政府债券期权调整利差，相应于穆迪的银行全覆盖式评级 (包含支持因素) 或者独立评级 (不包含支持因素)。指定年底加权平均值。加权与每家银行长期融资互成比例。惠誉评级得出几乎相同结果。3. GSIBs (接受支持) 和非GSIBs (不接受支持) 平均预期股本回报率。见J Yang和K Tsatsaronis, 《银行股票收益、杠杆和商业周期》，载《国际清算银行季报》，2012年3月，第45–59页。

资料来源：彭博资讯；Datastream；美林证券；国际清算银行的估计。

图6.7

评级机构评估官方支持强化银行信用的程度，其降低了银行融资成本。银行债券投资者并没有直接受到借款者内在风险影响 (图 6.1，右下图的独立评级)，因为它们受到显性和隐形政府担保保障。全覆盖式银行评级 (all-in ratings) 将政府支持因素考虑在内。⁵ 通过比较全覆盖式银行评级和独立评级，反映评级机构认为 2007–2011 年官方对银行的支持大幅增加 (图 6.7，左图)。2011 年底，此类支持降低了银行长期债券利差约 1 ~ 2 个百分点，换言之，此官方支持在危机后对降低利差的贡献高于危机前的 10 倍以上 (图 6.7，右图)。

同样，一直以来股票投资者都从那些获得更多官方支持的机构接受更低的回报。例如，全球系统性重要银行 (GSIBs)：如果其经营出现困难，公共当局很可能实施救助避免出现系统范围的倒闭事件。在其他因素不变的前提下，1999–2009 年 GSIBs 股票平均收益低于非 GSIB 股票 2 个百分点 (图 6.7，右图；另见 Yang 和 Tsatsaronis (2012)，同上)。

官方支持降低了融资成本，加强了股票投资者短期内对更高杠杆率的偏好。任何公司的股东倾向于对上行潜在利润和下行损失风险抱以不对称态度，对于前者他们可获得更高红利或股票升值价差，对于后者其损失不可能超过本金。由于杠杆率的提升将增加利润波动性，这将提升潜在收益且最大损失也不可能超过本金。

正如危机所示，股票投资者对高杠杆率的偏好是短视的。长远来看，更高杠杆率伴随的更高波动性侵蚀了短期利润。而且，杠杆率较低的银行更具有抗风险能力，因而能给股东和其他利益相关方带来更多长期价值。⁶ 因此，基于较少官

5. 见 F Packer 和 N Tarashev, 《银行评级方法》，载《国际清算银行季报》，2011 年 6 月，第 39 至 52 页。

6. 见《国际清算银行第 80 期年报》，2010 年 6 月。

专栏6.B 巴塞尔协议II和巴塞尔协议III的资本要求

巴塞尔协议III框架涵盖监管及银行业风险管理等内容，是20国监管改革议程的基石。2011年，BCBS在27个国家的协同努力下发布巴塞尔协议III最终框架。^①巴塞尔协议III在范围上比巴塞尔协议II更加广泛，且其结合了微观与宏观审慎改革应对机构和体系层面的风险。

巴塞尔协议III引入了新的元素增强银行资本基础。首先，它显著地扩大了风险覆盖范围，增加了风险加权资产。特别是针对危机中最易出现问题的工具及市场，例如交易账户敞口、对手方信用风险以及证券化资产。第二，且是关键的一点，巴塞尔协议III收紧对合格资本的定义，将重心放在普通股上（见表6.B）。这表示已逐步离开复杂混合资本工具，鉴于已证实其在压力期间不能发挥吸收损失的作用。此外，巴塞尔协议III对普通股的定义要比巴塞尔协议II更加严格。特别是巴塞尔协议III规定，在将危机时不可变现资产（如商誉和递延税项资产）从银行资产负债表中剔除之后计算普通股。实际上，估计巴塞尔协议II下仅有70%的普通股符合巴塞尔协议III对普通股的定义。最后，巴塞尔协议III也对杠杆率设限（股权与总资产比率），杠杆率在基于风险框架中扮演支撑角色。

巴塞尔协议III的一个独有特征是引入资本缓冲。此方式下，银行可避免其偿付能力受到影响，同时避免增加额外资本压力。首先，建立资本留存缓冲，若银行资本充足率下降，则限制银行任意分红、支付奖金等行为。第二，建立逆周期缓冲，即在景气时期积累资本，在压力时期提取资本。这将有助于银行抵御金融周期风险。最后，针对系统重要性金融机构（SIFIs）或大型高度关联且进行复杂操作的银行，将额外提高资本要求以降低集中度风险。以上国际标准对各监管当局规定了下限：某些国家可根据国情选择对特定风险实施更高标准。巴塞尔协议II和I也提供了这种选择权，这同样将适用于巴塞尔协议III。

以上因素综合起来将显著提高银行资本要求。例如，根据巴塞尔协议III，一家SIFI当处于金融周期的峰值时可能被要求所持普通股占风险加权资产比例达12%。而根据巴塞尔协议II，由于普通股定义并不如巴塞尔协议III那般严格，则上述同一家机构普通股占风险加权资产的比率要至少达到15%。^②这意味着甚至在未来实行更严格及更全面的风险加权资产覆盖情况下，其比巴塞尔协议II要求的最低值要超出七倍。

^①见BCBS，《巴塞尔协议III：建立更具抗风险能力银行和银行体系的全球监管框架》，巴塞尔，2011年6月。^②2011年6月30日BCBS银行监测演习估计显示，银行所持普通股（巴塞尔协议II）占风险加权资产比率的10%相当于巴塞尔协议III定义下的7%。上文中15%是假定银行不符合标准的资本（3%）占风险加权资产比率恒定。

资本要求，占风险加权资产的百分比

	巴塞尔协议				巴塞尔协议	
	最低值	留存缓冲 ¹	逆周期缓冲	SIFI附加资本要求 ²	总计 ³	最低值
普通股	4.5	2.5	0-2.5	1-2.5	7-12	2
一级资本 ⁴	6				8.5-13.5	4
总计（一级资本+二级资本）	8				10.5-15.5	6

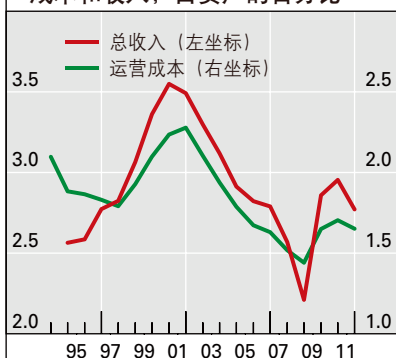
1. 如资本比率下降至7%以下，缓冲将限制分布。2. SIFIs将根据其系统重要性决定附加资本要求，非SIFIs则无此附加要求。3. 根据巴塞尔协议，一家SIFI处于金融周期的高峰时可能被要求普通股占风险加权资产比例达12%。而根据巴塞尔协议，上述同一家机构普通股占风险加权资产比率将达到约15%。4. 普通股加额外一级资本。

表6.B

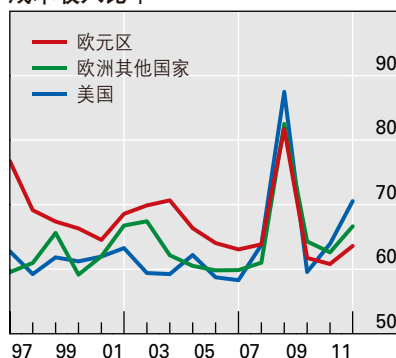
成本管理和利润稳定性

百分比

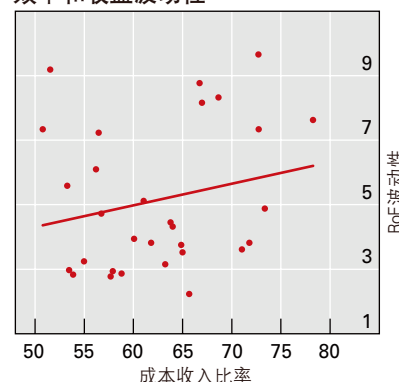
成本和收入，占资产的百分比¹



成本收入比率^{1,2}



效率和收益波动性³



1. 图6.2中描述的样本银行均值，左图。2. 较低值表明成本效率更高。3. 30家大型国际活跃银行，1994—2011年。某银行股本回报率（RoE）波动率等于该行RoE与均值的绝对方差平均数。成本收入比率是时间平均值。该回归线的正斜率系数为0.08，且在1%的置信水平上是显著的。

资料来源：Bankscope；国际清算银行的估计。

图6.8

方支持和强健资本基础的经营模式将带来可持续性利润并将吸引长线股票投资者。当前正在进行的改革旨在将此原则纳入监管框架（见专栏 6.B）。

展望未来，通过确保银行将其内在财务稳健程度因素考虑商业决策，官方支持减少将有助于银行业朝着更健康的方向发展。例如，政府担保的撤出将导向更加严格的市场纪律，激励银行更加谨慎行事。更普遍而言，减少官方支持将使银行必须改善其内在风险状况以便开展传统业务。例如，银行只有在比其他借款者融资成本更低时，才能成为富有生存能力的金融中介，否则其他借款者将直接从市场上融资。由于融资成本与信用评级紧密相关，假设 2011 年末欧洲和美国银行遭遇官方支持撤出，它们的资金成本将很难低于评级为 A- 或以上的借款者（图 6.7，左图）。同样，较低评级会使部分银行无法在回购、衍生品交易以及做市商活动中成为交易对手方（见专栏 6.C）。

成本管理

成本削减对任何部门而言都是自然的后危机策略选择。银行实施这一策略收效甚微，表明其在长期具有支持利润增长的未开发潜力。1997—2011 年，银行收入的增加伴随着成本几乎同比例的增加（图 6.8，左图），表明其效率收益增长有限（图 6.8，中图，以及表 6.1）。

银行不愿积极寻求可能使利益相关方受益的效率收益，这种态度令人遗憾。例如，更好的成本管理将伴随更稳定的股票收益（图 6.8，右图）。此外，20 世纪 90 年代北欧经验已表明成本削减将带来可持续的复苏。⁷ 更高的成本效率同样支

7. 见 C Borio, B Vale 和 G von Peter, 《解决金融危机：我们吸取了北欧的教训了吗？》，载《BIS 工作论文》，第 311 期，2010 年 6 月。

主要银行利润率¹

占总资产的百分比

	税前利润			净息差			贷款损失拨备			运营成本 ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
澳大利亚(4)	0.93	1.14	1.19	1.88	1.89	1.83	0.54	0.31	0.19	1.20	1.24	1.17
奥地利(2)	0.60	0.82	0.23	2.45	2.62	2.56	1.23	0.94	0.93	2.05	2.01	1.96
加拿大(6)	0.73	1.01	1.08	1.72	1.64	1.60	0.44	0.25	0.18	2.04	1.88	1.87
法国(4)	0.18	0.44	0.26	1.01	1.03	1.02	0.36	0.23	0.22	1.09	1.16	1.12
德国(4)	0.02	0.20	0.20	0.84	0.87	0.88	0.29	0.15	0.12	1.24	1.23	1.21
意大利(3)	0.36	0.37	-1.22	1.91	1.77	1.81	0.77	0.63	0.69	1.76	1.70	1.80
日本(5)	0.34	0.51	0.54	0.94	0.87	0.82	0.25	0.11	0.02	0.76	0.75	0.85
荷兰(2)	-0.39	0.30	0.41	0.84	0.98	0.98	0.28	0.13	0.24	1.14	1.26	1.18
西班牙(3)	0.98	1.02	0.61	2.47	2.42	2.38	1.00	0.84	0.82	1.57	1.61	1.72
瑞典(4)	0.34	0.61	0.60	1.02	0.89	0.83	0.46	0.11	0.03	0.95	0.88	0.79
瑞士(3)	0.22	0.60	0.33	0.56	0.54	0.53	0.10	-0.0	0.01	1.97	1.97	1.74
英国(6)	0.18	0.37	0.33	1.09	1.19	1.15	0.90	0.59	0.46	1.32	1.37	1.41
美国(9)	0.36	0.80	0.93	2.65	2.73	2.49	1.89	1.14	0.54	2.98	3.22	3.23

1. 依照总资产规模从大至小, 排序在前几位的各国银行。括号内数字是2011年银行数目。2. 人员总数和其他运营成本。日本银行数据不含人员成本。

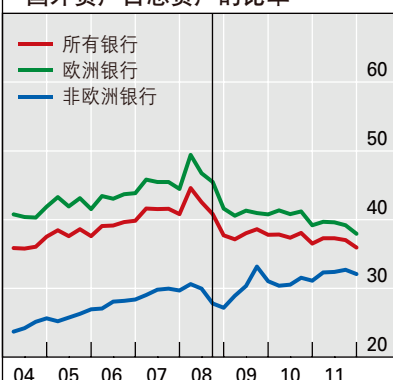
资料来源: Bankscope。

表6.1

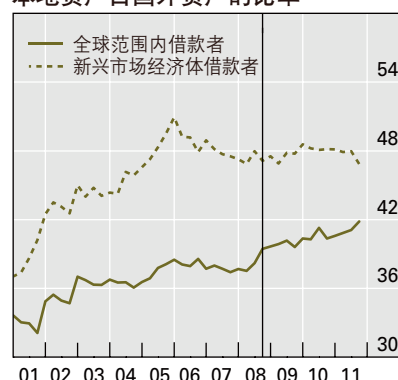
危机前期与后期的国际银行业

百分比

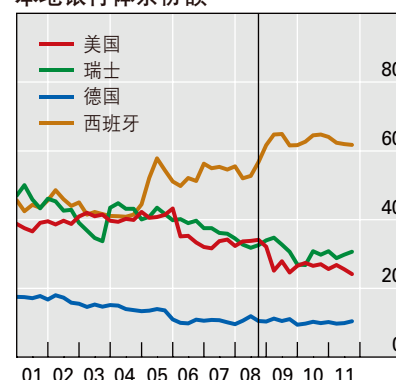
国外资产占总资产的比率¹



本地资产占国外资产的比率²



本地银行体系份额³



竖线表示2008年第三季度末。

1. 总部设在加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞士、英国及美国的BIS数据报送银行的国际总债权占全部总资产的比率。2. BIS数据报送银行以当地货币计量的当地债权占总国际债权的百分比。3. 从本地融资并在本地贷出国际债权总额的百分比。正规计算方法为: 本地债权和本地负债两者间最小值与总国际债权的比率。

资料来源: Bankscope; 国际清算银行国际银行业统计; 国际清算银行的估计。

图6.9

专栏6.C 改革OTC衍生品市场

场外(OTC)衍生品交易市场同样存在有关对手方信用风险担忧,危机期间该风险曾造成金融体系瘫痪。市场参与者之间或与做市商之间从事利率、外汇、信贷及其他衍生品合约的双边交易,危机前数年间该类头寸保持稳步增长(图6.C,左图)。然而因缺乏市场定位对金融体系再分配风险的有关信息,致使有关当局和市场参与者在危机发生时毫无准备。本专栏回顾了数项国际动议,旨在针对OTC衍生品市场双边性质内在固有的两个弱点:对手方信用风险和透明度缺乏。

OTC衍生品合约通常涉及冗长承诺,在承诺期间,单个头寸可潜在产生巨额对手方信用敞口。同时,衍生品也可将杠杆嵌入资产负债表:大额名义敞口通常要求少量初始现金支出,但是标的证券价值的较小变化可迅速扩大潜在负债。因此,市场动荡期间对手方信用风险可能突然大幅上升。自2007年以来,几个大型交易商出现倒闭或离场,使这些市场出现更大程度的集中,进而加剧了上述风险(图6.C,右图)。而预期某些交易商评级将被下调,将限制它们做市能力,从而导致未来出现更高的集中度。

OTC衍生品市场也相当不透明。只有从事一项特定交易的交易方才知道确切的价格和数量。因此在危机前数年中,大量聚集的风险在参与者和监管者视线之外。该市场的不透明同样使危机期间参与者无法评估对手方的健康程度,导致很多参与者削减对大型交易商的敞口,从而加剧流动性短缺。

全球监管改革议程的核心在于要求标准化衍生品通过中央对手方(CCPs)进行强制清算。OTC衍生品通过达到资本标准和满足风险管理要求的CCPs进行集中清算,能至少从两方面降低对手方信用风险。^①

首先,中央对手方能够实行敞口多边净额结算。双边净额结算,即交易对手双方同意轧差双边头寸,能大幅减小名义敞口。例如,CDS合约的双边净额结算估计能降低敞口达十倍。多边净额结算,即参与方将其所有或大部分头寸与一个共同的对手方(如CCP)进行轧差,将进一步减小敞口。然而,相对于双边净额结算,实现多边净额结算的风险降低效果需要总头寸在数量上具备一定数量规模。^②此外,只有在标准化合约前提下,集中清算的优点才能得以体现。交易工具期限和条件的差异将使CCP较难匹配和对合约进行轧差。于是有人提出应由公共部门通过强制推行标准化和集中清算以克服此类协同行动困难。

其次,中央对手方能通过强制推行敞口抵押来降低对手方信用风险。迄今为止,OTC衍生品市场的抵押安排形式各异,且并不是所有敞口均有相应抵押品支持。相对而言,CCPs能制定初始及变动保证金的标准化及基于风险的规则。它们同样可跟踪各清算会员提供及拖欠抵押品情况,并管理抵押资产。

朝向CCPs发展同样将提高透明度,因为CCPs收集标准化产品的价格、交易量以及头寸等数据。这便利敞口监测,使私人 and 公共部门能跟踪到金融体系中某类风险的聚集。信息披露同样有助于非标准化衍生产品的市场估值和价格发现。

适用于非集中清算OTC衍生品的其他三项改革要素对标准化合约集中清算之外部分进行了补充。首先,为避免银行承担风险,巴塞尔协议III对持有非集中清算合约的风险实施更高的资本要求。第二,巴塞尔银行监管委员会和国际证监会组织正在考虑针对非集中清算衍生品出台更加严格的保证金标准以加强风险管理。最后,有关当局正在大力推行所有OTC衍生品合约向交易信息库报备的强制要求。

从设计上,集中清算将信用及其他风险集中至CCPs自身。而且随着越来越多的交易通过CCPs完成,任何给定CCP的系统重要性将会上升。管理中央对手方风险需要落实标准以确保CCPs本身的稳健程度及抗风险能力。2012年4月,国际支付结算体系委员会和国际证监会组织共同发布《金融市场基础设施原则》(《原则》),旨在对外提供上述标准。《原则》制定了有关指引确保CCPs拥有充足的资本、与会员达成明确的支持安排以及遵守严格的风险管理国际标准等。

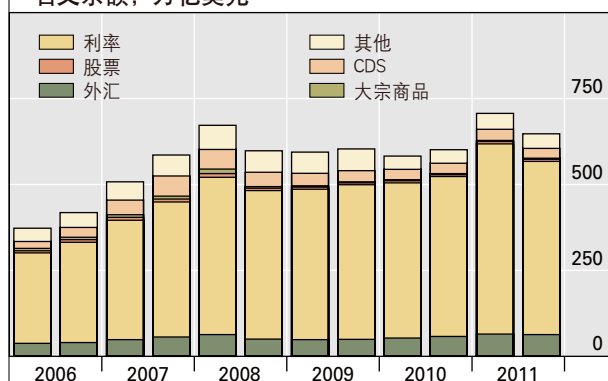
此外,FSB正在协调四项保障工作以确保全球CCPs不会带来新的系统性风险。首先,需要落实

合作监管安排，如此一来，当局便能掌握有关信息和工具评估及应对母国市场风险。第二，基于透明、客观标准之上的公平、开放的市场准入，对确保交易商、客户及各平台间处于公平竞争的环境中是非常重要的。只有通过公开途径并伴以合作监管，才能抑制小型国内 CCPs 的出现，它们可能并没有加强效率或稳定，反而导致市场分割。第三，CCPs 需要流动性支持安排，该安排首要包括自我保险，形式为流动性资产组合及预先安排信贷额度（涵盖清算产品涉及的所有币种）。最后，应落实强有力的清偿机制以确保必要市场服务不会因一家 CCP 倒闭而中断。

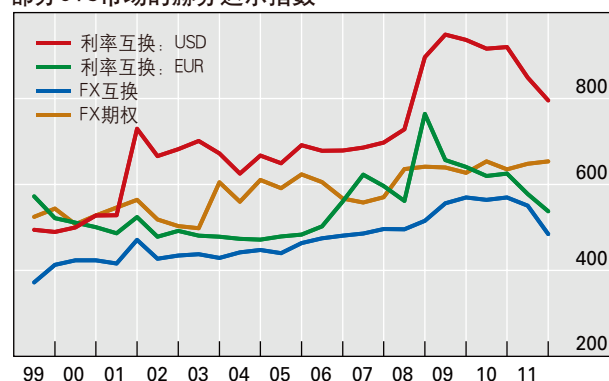
①更多信息，请见 CPSS-IOSCO，《金融市场基础设施原则》，2012 年 4 月。②至 2011 年底，各类市场进展不一。大约半数的传统互换及隔夜指数互换（OIS）合约采用集中清算方式，但是 CDS 市场中仅有十分之一的合约采用该方式。

全球OTC衍生品

名义余额，万亿美元¹



部分OTC市场的赫芬达尔指数²



1. 按数据类型和市场风险类别。2. 一个给定市场的赫芬达尔指数是行业中活跃公司市场份额的平方数之和。例如，一个仅包括1家机构的行业的赫芬达尔指数为10,000，而一个拥有10家机构且每家机构市场份额为10%的行业该指数为1,000。

资料来源：10国集团央行；澳大利亚央行及西班牙央行；国际清算银行国际银行业统计。

图6.C

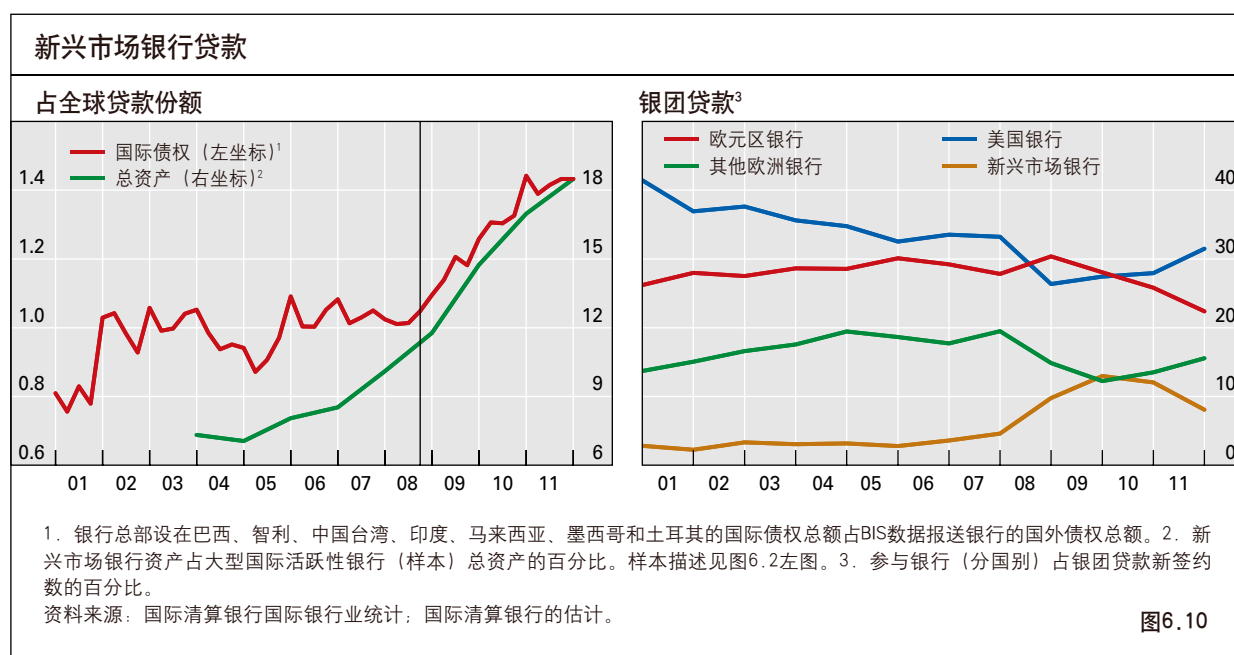
持更灵活的经营模式，使其能改变风险环境，进而降低银行倒闭的可能性。⁸

国际银行业

很多银行在面临强化资本头寸的压力时选择缩减国内及国际业务活动（见第三章）。除在危机期间减记跨境资产之外，更高成本的债务及股权融资同样也导致跨境信贷流动的减少。因此，对国外借款人发放信贷总额占国际活跃性银行总资产的份额下降（图 6.9，左图，红线）。尽管自 2008 年初此份额下降了仅 10 个百分点，但是，至 2011 年底，国外信贷紧缩估计高达 5 万亿美元。

特别值得提及的是部分欧洲银行缩减了国际投资组合。例如，2008 年初至 2011 年底，比利时、荷兰、法国、德国及意大利银行共同削减国际头寸超过 6 万

8. 见 A Koutsomanoli-Filippaki 和 E Mamatzakis，《分位回归的效率：与欧盟银行业风险的关系是什么？》，载《金融经济学评论》，第 20 卷第 2 期，2011 年 5 月，第 84—95 页。



亿美元（43%），其中大部分削减发生在雷曼兄弟倒闭的后几个季度内。而自 2011 年下半年以来，随着对欧洲主权债敞口的担忧加剧，国际信贷下降了超过 1.3 万亿美元（14%）。国际信贷收缩速度比国内更快，使这些银行的资产负债表重新转向国内市场（图 6.9 左图，绿线）。

也就是说，并非所有银行都削减了其国际活动。澳大利亚、日本、西班牙以及瑞典的国际活跃银行加强了国际业务且部分替代了上文提及的欧洲银行。自 2010 年中以来，这些银行的国际头寸已经增至超过 8,500 亿美元（18%），特别是针对新兴市场经济体客户放贷增速较高。此外，新兴市场银行同样有所进步。尽管国际活跃新兴市场银行仍在全球外汇信贷市场中仅拥有较少份额（1.4%），该份额自 2007 年以来已显著上升（图 6.10，左图）。例如，2009–11 年，这些银行发放国际银团贷款约 1.1 万亿美元，约占总签约数的 10%（图 6.10，右图）。同时，欧元区银行在新发放贷款签约数的份额占比下降了 25%。

银行自危机以来撤出海外市场程度上的不同反映出其融资模式的部分差异（图 6.9）。这些模式之间存在的固定差异使某些银行在面临全球融资市场中断时比其他银行更易受到影响。确实，事实证明，贷款在本地的发放及融资均比在海外要强健，因为前者并不受批发融资市场业务中断的影响。结果是，东道国监管者在亲眼目睹跨境信贷蒸发之后正着手鼓励建立本地分支机构，正在收紧本地融资要求。自 2008 年以来总体上银行更倾向通过东道国机构向外国居民贷款（图 6.9，中图）。西班牙银行继续扩张其国际业务，倾向于在当地融资并发放贷款。相对而言，德国银行在危机中遭遇了国际证券投资组合的大幅缩减，只得从事跨境中介业务。

总结

后危机时代，银行业面临短期和长期挑战。短期上，银行需要修复资产负债

表，这将引发不良资产减记进而使银行利益相关者遭受损失，同时银行也需要进行资本补充，公共部门对此可以有所帮助。银行在修复资产负债表之后，将能更好地重获市场信心以及通过传统融资来源强化国内及国际流动性头寸。长期来看，银行不应求助官方支持，自身应具备足够的内在财务实力发挥关键中介功能。新的监管环境将对银行盈利施加压力，银行将需要采取比过去更为进取的成本管理策略。

目 录

国际清算银行组织结构图（2012年3月31日）	78
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	79
会议安排和巴塞尔进程	79
每两个月一次的例会与其他定期磋商	79
全球经济会议	80
全体行长会议	80
其他定期顾问会议	80
巴塞尔进程	81
巴塞尔进程的特征	81
2011/12财政年度设在国际清算银行的机构的业务活动	82
金融稳定理事会	82
早期预警演练	83
降低系统重要性金融机构的道德风险	83
完善场外和大宗商品衍生市场	83
加强对影子银行的监管	84
监测交易所交易基金	84
开发宏观审慎框架和工具	84
应对数据缺口	84
通过法律实体识别编码加强透明度	85
强化会计标准	85
促进国际标准的遵守与落实	85
抵押承销原则	85
推进消费者金融保护	86
新兴市场和发展中经济体的金融稳定	86
地区工作组	86
理事会能力、资源和治理	86
巴塞尔银行监管委员会	86
巴塞尔监管框架	87
全球系统重要性银行	87
流动性	87

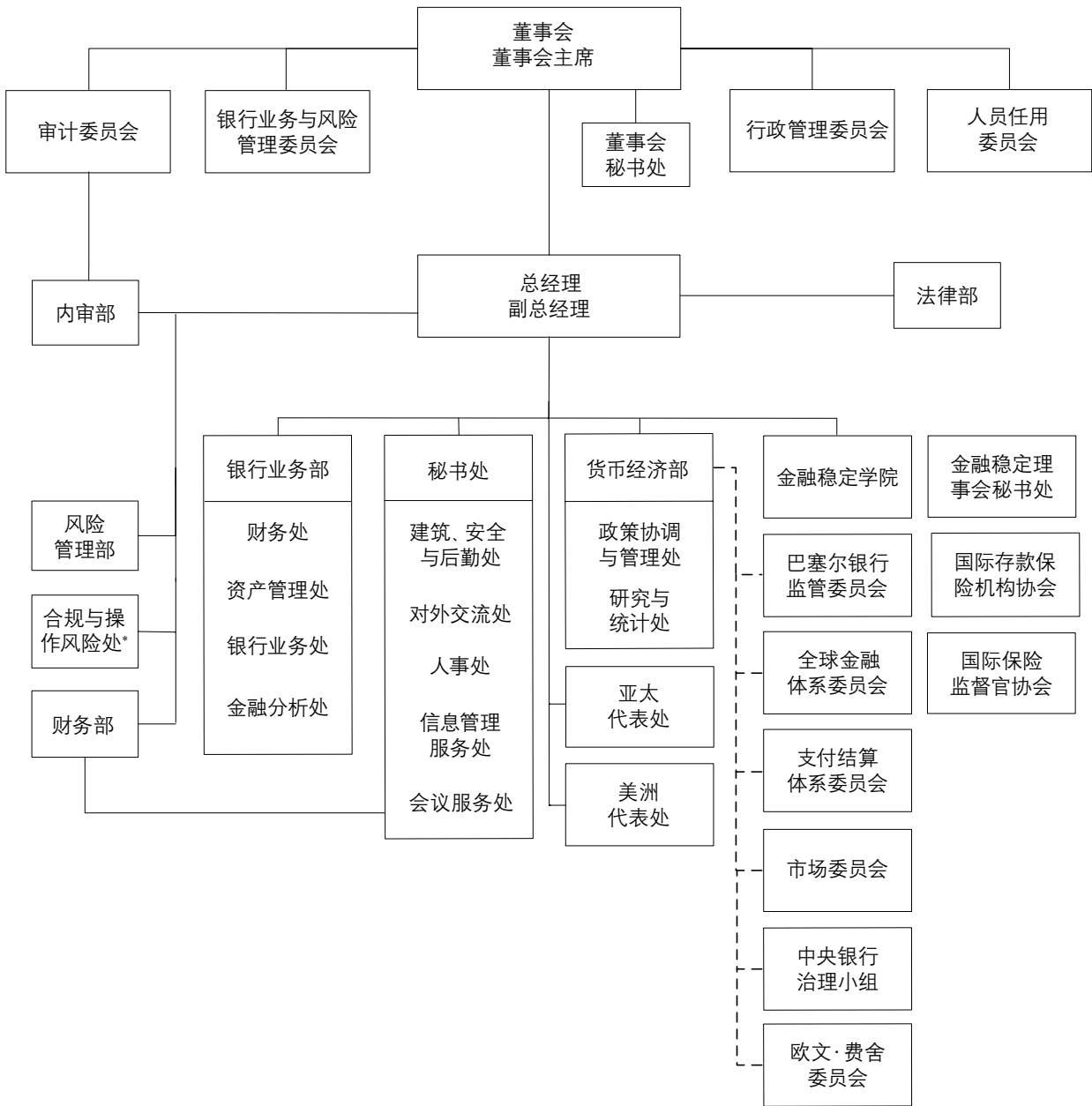
衍生品	88
自身信用风险	88
巴塞尔III常询问题	88
监测全球一致性实施	88
核心原则	89
交易账户评估	89
披露	89
薪酬	89
操作风险	90
贸易融资	90
审计	90
处置	90
高成本信用保护	90
全球金融体系委员会	90
支付结算体系委员会	91
新标准	91
场外衍生品数据报送及整合	92
对外汇结算风险的指引	92
其他行动	92
市场委员会	92
中央银行治理小组	93
欧文·费舍中央银行统计委员会	93
国际存款保险机构协会	94
核心原则	94
在世界范围内加强存款保险体系的举措	94
会议、研讨会及大会	94
国际保险监督官协会	95
金融稳定	95
保险核心原则	95
会计	95
监管论坛	96
国际活跃保险集团	96
再保险与国际保险监督官协会市场报告	96
多边谅解备忘录	96
标准遵守	96
金融稳定学院	96
会议及研讨会及大会	97
金融稳定学院网上课程	97
研究与统计	97
研究重点	97
国际统计措施	98

国际清算银行支持的其他中央银行活动	99
国际清算银行的金融服务	99
金融服务范围	99
2011/12年的财务运作	100
负债	100
图：按产品划分的总资产负债表和客户存款	100
资产	101
代表处	101
亚太代表处	101
亚洲顾问委员会	101
研究	102
特别行长会议及其他高层会议	102
银行业务及亚洲债券基金	102
美洲代表处	102
美洲顾问委员会 (CCA)	103
国际清算银行的治理和管理	103
成员扩大	103
国际清算银行成员中央银行年度股东大会	104
国际清算银行董事会	104
 国际清算银行成员中央银行	 105
 国际清算银行董事会	 106
副董事	106
董事会下属委员会	107
悼念	107
国际清算银行管理层	107
国际清算银行的预算政策	107
国际清算银行的薪酬政策	108
净利润及其分配	109
2011/12财政年度利润的主要因素	109
权益变动	110
红利政策建议	110
本财年净利润分配及配置建议	111
审计报告	111
审计机构轮换	111
 财务报表	 112
资产负债表	113
损益账户	114

综合收益表	114
现金流量表	115
国际清算银行权益变动	117
计划利润分配表	118
国际清算银行法定储备变动	118
会计原则	119
财务报表说明	124
1. 简介	124
2. 估算的使用	124
3. 现金与银行活期存款	125
4. 黄金与黄金贷款	125
5. 货币资产	126
6. 贷款与预付款	128
7. 衍生金融工具	128
8. 应收账款	129
9. 土地、建筑与设备	130
10. 货币存款	131
11. 黄金存放	132
12. 应付账款	132
13. 其他负债	132
14. 股本	133
15. 法定准备金	133
16. 金库持有的股份	134
17. 其他权益账户	134
18. 应支付的退休福利	135
19. 利息收入	140
20. 利息支出	140
21. 净值变化	141
22. 收费与佣金收入净值	141
23. 外汇交易盈利/（损失）净值	141
24. 经营支出	142
25. 可出售证券净收益	142
26. 出售黄金投资资产净利润	143
27. 每股盈余	143
28. 现金及现金等价物	143
29. 税收	143
30. 汇率	144
31. 表外业务	144
32. 承诺	144
33. 公允价值层级	145
34. 有效利率	148

35. 地缘分析	149
36. 关联方	150
资本充足状况	153
1. 资本	153
2. 经济资本	153
3. 巴塞尔协议 II 下的风险加权资产和最低资本要求	154
4. 一级资本比率	155
风险管理	156
1. 国际清算银行面临的风险	156
2. 风险管理方法和组织	156
3. 信用风险	157
4. 市场风险	165
5. 流动性风险	170
6. 操作风险	173
 独立审计报告	 175
 五年总结图	 176

国际清算银行组织结构图 (2012年3月31日)



*合规与操作风险处就合规事宜直接向审计委员会汇报。

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。

本章介绍了2011/12财政年度国际清算银行及其提供支持的组织的业务活动，阐述了其组织结构，并报告了其财务结果。

简言之，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。

国际清算银行通过召开中央银行官员和监管部门当局会议以及巴塞尔进程，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，有效地促进国际金融与货币合作。

特别是，金融稳定理事会设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。

会议安排和巴塞尔进程

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（地点通常在巴塞尔），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 个主要先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 19 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，支付结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。

由于全球经济会议规模较大，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供全球经济会议考虑。此外，经济顾问委员会主席还就三个中央银行委员会主席的提名以及这些委员会的组成和结构向全球经济会议提出建议。

国际清算银行董事会选举英格兰银行行长莫文金为全球经济会议和经济顾问委员会主席，任期从 2011 年 11 月 1 日开始。他接替退休的欧央行行长让－克劳德·特里谢。

全体行长会议

全体行长会议由 60 家成员央行行长参加，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。2011/12 财政年度，讨论的议题如下：

- 大宗商品关联金融产品投资的增加及其对大宗商品市场的影响；
- 当前全球流动性问题；
- 负债、风险与增长；
- 央行债券购买计划的经济效应；
- 央行财务的政策相关性；以及
- 基于网络的经济指标：对央行的影响。

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，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。

其他定期顾问会议

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。

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、英国和美国的货币当局，以及欧央行行长和纽约联储主席。作为观察员参会的行长包括阿尔及利亚、奥地利、智利、哥伦比亚、捷克、丹麦、芬兰、希腊、匈牙利、爱尔兰、以色列、卢森堡、新西兰、挪威、秘鲁、菲律宾、葡萄牙、罗马尼亚和阿联酋。

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两次会议，考虑银行监管委员会提出的全球系统重要性银行（G-SIB）以及评估实施巴塞尔监管框架的方法。在6月的会议上，GHOS同意有关G-SIB的一组提议，包括系统重要性识别方法，对G-SIB的额外资本金要求以及逐步落实的步骤。1月会议上，GHOS同意巴塞尔委员会提出的战略，以识别不同成员国采用方法中可能引起审慎或公平竞争担忧。战略主要是监测各成员国实施全球认可规则的情况，并评估成员对国际最低标准的合规性。

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、良好的运行。此外，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20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。这些机构拥有独立的治理安排和报告程序。

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）：制定全球银行监管标准，强调各机构层面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家秘书处设在清算银行的机构包括：

- 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。此外，通过规模经济节约成本，巴塞尔进程体现出对公共资金的审慎使用。

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。

2011/12财政年度设在国际清算银行的机构的业务活动

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。

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；
- 支持建立联合监管机制（Supervisory colleges）并制定指引；
- 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²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

原意大利银行行长马里奥·德拉吉于2011年11月就任欧央行行长时卸任金融稳定理事会主席，现任金融稳定理事会主席为加拿大银行行长麦卡尼。金融稳定理事会还任命瑞士国民银行行长菲利普·休德布拉德⁴为副主席。

2. 包括20国集团的成员国，中国香港、荷兰、新加坡、西班牙和瑞士。

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）、全球金融系统委员会（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）。

4. 2012年1月，休德布拉德辞去瑞士国民银行行长一职，因此不再担任副主席。之后未再任命副主席。

金融稳定理事会通过成员全会进行运作，全会任命金融稳定理事会主席和指导委员会。金融稳定理事会下设三个常设委员会：

- 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。

全会还建立了工作组，涉及不同的工作领域。金融稳定理事会秘书处设在国际清算银行，有 24 名工作人员。

金融稳定理事会全会分别于 2011 年 4 月、7 月、10 月和 2012 年 1 月召开。理事会全年活跃在以下各项领域内。20 国集团 2011 年 11 月戛纳领导人峰会也对理事会全会通过的某些政策动议给予了支持。

早期预警演练

4 月和 9 月，理事会与国际货币基金组织一起进行了两次早期预警演练，并向基金组织国际货币与金融委员会以及 20 国集团财政部长和央行行长汇报了演练的结果和所建议采取的措施。其中，理事会着重于金融部门的脆弱性和监管挑战；基金组织负责宏观经济和宏观金融脆弱性。

降低系统重要性金融机构的道德风险

2010 年首尔峰会上，20 国集团领导人对金融稳定理事会致力于减少系统重要性金融机构的系统风险和道德风险框架给予支持。2011 年，推出了落实这一框架的重要政策措施、时间表和工作程序。

这些措施包括：

- 新的国际标准以保证各国处置机制改革的一致性，以及任何金融机构的处置不会对金融体系造成破坏，也不会给纳税人带来损失（11 月 4 日，金融稳定理事会宣布标准并发布了《金融机构有效处置核心要素》）；
- 每家全球系统重要性金融机构（在全球背景下具有系统重要性的机构）强制性处置评估和恢复与处置计划，每家机构相关当局间的跨境合作协议；
- 通过 BCBS 推出的要求全球系统重要性银行持有高于巴塞尔Ⅲ最低标准的额外普通股资本要求；以及
- 更加有效的监管，包括通过更高的要求、资源和权力，以及监管角度对公司风险管理和数据汇总能力的更高的预期。

《金融机构有效处置核心要素》中的国际标准解决了阻碍系统性公司处置的现行工具和各国法律框架的不足。系统性公司包括需要跨境处置的全球系统重要性金融机构。落实需要很多地区修改法律。

11 月 4 日，金融稳定理事会在《关于系统重要性金融机构的政策措施》中，公布了第一批 29 家全球系统重要性金融机构的名单，这些机构将于 2012 年初适用处置计划。这些名单将每年更新，并于 11 月公布。

完善场外和大宗商品衍生市场

20 国集团承诺将通过加强标准化、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方式，于 2012 年底前加强场外衍生品市场的职能、透明度和监

管。金融稳定理事会成立了两个小组监测落实这些改革：工作组（ODWG）和场外衍生品协调组（ODCG）。协调组于 2011 年 4 月和 10 月发布了相关进展报告。金融稳定理事会继续敦促成员地区遵守 2012 年底的时间要求，以保证各地区落实的一致性。2011 年 11 月，理事会建立了场外衍生品工作组，以提高不同国际改革工作的协调和一致性。工作组包括巴塞尔银行监管委员会、全球金融体系委员会、支付结算体系委员会、金融稳定理事会和国际证监会组织的主席。

加强对影子银行的监管

“影子银行体系”，即涉及监管银行体系以外的信贷中介活动和机构，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。

2011 年，金融稳定理事会开展了第一次影子银行体系风险评估，作为一系列定期综合性监测的第一步。此外，还将于 2012 年底前提出对影子银行五大监管重要方面的建议，包括：

- 银行与影子银行实体的关联（包括并表监管，银行敞口基于风险的资本和隐性支持）；
- 货币市场基金及其易受的资金外逃和其他系统性风险；
- 其他影子银行实体的监管；
- 证券化，包括资本留存要求和透明度；以及
- 证券借贷和回购协议（可能包括保证金和扣减的措施）。

监测交易所交易基金

2011 年 4 月，理事会发表文件，论述了近来交易所交易基金迅速发展和创新可能对金融稳定带来的风险。文件鼓励金融部门根据该市场的创新步伐实施风险管理做法、披露和透明化。理事会将继续密切关注该市场的发展并将考虑必要的政策措施。

开发宏观审慎框架和工具

根据 2010 年 11 月 20 国集团峰会的要求，金融稳定理事会、国际货币基金组织和国际清算银行于 2011 年 10 月发布了宏观审慎政策框架和工具的联合进展情况报告。报告传递的主要信息是有效的宏观审慎框架要求机构安排可以：（1）保证决策者在对系统性风险有影响的政策问题上能够公开、坦诚地对话；（2）解决政策目标与工具间的冲突；（3）使用正确的工具限制系统性风险。

应对数据缺口

2009 年 11 月，国际货币基金组织和金融稳定理事会发布了《金融危机和信息缺口》报告，数据缺口动议是 20 项建议中的一部分。2010 年，金融稳定理事会成立小组，研究监测系统重要性金融机构与金融机构敞口集中的金融关联的方法。

在金融稳定理事会 10 月发布的咨询稿《理解金融关联：全球系统重要性银行

通用数据模板》中，理事会为全球系统性重要银行建议了一个新的数据模板，通过细化与对手方以及在市场、部门和工具中的敞口和融资短缺状况，更多地获取这些银行相互关联的信息。新的模板将逐步推行。

有关共享商业敏感数据的法律和政策问题已有很大进展。项目初期数据将仅限于监管者间共享。

通过法律实体识别编码加强透明度

2011年11月的戛纳峰会上，20国集团领导人要求金融稳定理事会建议为金融交易各方建立一个全球性的法律实体识别编码体系。理事会正在准备向2012年6月20国集团领导人报告建议情况。

强化会计标准

20国集团和金融稳定理事会支持建立一套高质量的全球统一会计标准。为此，理事会继续鼓励国际会计准则理事会和美国财务会计标准委员会完成其合并项目，并监测20国集团和理事会会计建议的实施进展。两大会计机构2011年合并工作有所进展，但仍需在其他领域继续完成合并工作。

促进国际标准的遵守与落实

为了加强对20国集团和金融稳定理事会金融改革落实的监测，理事会与其他标准制定部门一起，建立了实施监测协调框架（CFIM），该框架于10月宣布并得到戛纳峰会的支持。

该框架源于理事会全会，全会负责决定哪些领域改革的落实对于全球金融稳定格外重要。框架确保这些领域将得到更加严格的监测及更加细化的报告。目前的重点领域有巴塞尔II，巴塞尔2.5和巴塞尔III的框架；场外衍生品市场的改革；薪酬实践；全球系统性重要金融机构的政策措施；清偿框架以及影子银行。

理事会采用同行评估项目，由下设的标准执行常设委员会评估成员地区执行国际金融标准和理事会政策的情况。理事会已完成了澳大利亚、意大利、墨西哥和西班牙的国别同行评估，2012年初还完成了加拿大和瑞士的评估。

理事会还完成了存款保险体系的专题评估。理事会还应20国集团领导人的要求继续薪酬评估，领导人要求涵盖：（1）薪酬的监测与向公众报告；（2）成员当局间的双边投诉处理，以解决公司在公平竞争方面的担忧。

2010年3月，理事会开始评估和鼓励所有地区遵守国际监管合作与信息交流方面的标准。2011年11月，理事会公布了被评估地区名单，并列出了不合作地区名单。

抵押承销原则

在2010年3月同行评估建议的基础上，理事会于10月发布了有关稳健抵押承销的咨询稿。最终版本定于2012年4月公布。

推进消费者金融保护

2011 年 10 月，由理事会与经合组织及其他国际组织共同撰写的报告包含了消费者金融保护相关的政策动议、新机构安排以及监管的各项工作。报告指出了在消费者保护和金融稳定领域仍待落实的工作。

新兴市场和发展中经济体的金融稳定

应 20 国集团要求，理事会工作小组准备了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。理事会工作组与国际货币基金组织和世界银行的工作人员以及非理事会成员经济体的高级决策者一起，提出了以下重点问题：国际标准应用指导；跨境监管合作；监管小型非银行存贷机构；管理外汇风险；以及开发国内资本市场。报告对各国当局如何解决这些问题以及国际社会应采取的支持措施提出了建议，并得到 20 国集团戛纳峰会的支持。

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 64 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、撒哈拉南部非洲，他们共同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。各地区工作组的第一次会议已于 2011 年末和 2012 年初召开。

理事会能力、资源和治理

理事会在透明度、公信度和内部程序方面都有了改善，主要通过扩展网站上的信息，包括全会、指导委员会和常设委员会的构成；通过增强向公众的咨询；通过指导委员会中地域和机构成员的平衡等。应 20 国集团戛纳峰会的要求，理事会将向 2012 年 6 月洛斯卡布斯峰会提交加强理事会能力、资源和治理以及保持与国际清算银行紧密联系的建议。

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（以下简称“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。

2011 年，GHOS 和巴塞尔委员会更换了领导层。11 月，英格兰银行行长莫文金接替让－克劳德·特里谢成为 GHOS 主席；7 月，瑞典央行行长史蒂芬·英格维斯接替荷兰央行行长劳特·魏灵克成为巴塞尔委员会主席。

2010年12月,由巴塞尔委员会公布的巴塞尔协议Ⅲ(以下简称“巴塞尔Ⅲ”),全面改革了银行部门的监管和风险管理。这些改革措施不仅加强了微观(单个银行层面)监管,使这些机构加强了应对压力的能力,同时还加强了宏观审慎(系统范围)风险监管,使银行部门整体加强并能够在商业周期的每一个阶段更进一步。这两种方法对监管者而言是互补的,因为单个银行层面的抗风险性会减少整个系统冲击的风险。巴塞尔Ⅲ公布后,委员会主要致力于框架的实施以及监管标准和指引的进一步完善。

全球系统重要性银行

解决全球系统重要性银行(G-SIBs)所产生的危险是20国集团领导人为应对金融危机的各项努力中的一部分。与金融稳定理事会的相关努力一起,巴塞尔委员会在G-SIBs方面的工作旨在减少与系统重要性金融机构(SIFIs)相关的“大而不能倒”的问题。11月,委员会在认真研究公众意见的基础上,发布了G-SIBs监管框架。框架包含评估全球系统重要性的方法;G-SIBs应该具备的额外吸损能力;以及额外吸损能力逐步实施的安排。框架设计的动因是G-SIBs产生的跨境负外部性需要巴塞尔Ⅲ框架以外的要求。框架将加强G-SIBs的吸损能力,同时减少其失败的可能性。

G-SIBs的评估方法包含五大类:规模、关联性、不可替代性、全球性和复杂性。

按照额外吸损要求,G-SIBs必须具备巴塞尔Ⅲ最低要求之外的普通股要求。根据对G-SIBs系统重要性的评估不同,其额外普通股一级资本金(CET1)必须占其风险加权资产的1-2.5%(即1-2.5% CET1)。为使这些G-SIBs的系统重要性不会越来越强,框架规定,如果这些机构的系统重要性程度在现有基础上大幅提升,它们的额外资本金要求将增加至3.5 CET1。

高吸损要求将于2016年1月1日至2018年底间实施,2019年1月1日正式生效,这与巴塞尔Ⅲ资本留存和逆周期缓冲的推出时间相吻合。

10月,金融稳定理事会和巴塞尔委员会宏观经济评估联合小组(MAG)发布了《高吸损能力对全球系统重要性银行的宏观经济影响》报告。报告认为,对G-SIBs最高的资本标准要求无疑具有很好的成本收益平衡。标准可能会在过渡时期对总产出有一些负面影响,但长期看,它将通过减少金融危机的风险为经济带来长久的正面影响。联合小组预计巴塞尔Ⅲ和G-SIBs建议会永久性地每年为GDP贡献最多达2.5%的收益,这是短期可能使增长略有放缓的很多倍。

流动性

巴塞尔Ⅲ流动性覆盖比率(LCR)的主要原则是银行必须拥有高质量流动资产以满足其困难时期的流动性需求。1月,GHOS重申了2015年将引入该比率作为最低标准。GHOS同时还澄清了比率相关规定,以强调平时积累的流动性资产事实上将用于困难时期,巴塞尔委员会还将推出额外指引,说明使用这些资产的时机。

对于哪些资产满足流动性覆盖比率要求的分歧,巴塞尔委员会推出了解决方法,同时委员会还对净现金流出的校准问题进行了调查,GHOS对此表示支持。

委员会还将研究压力时期中央银行与银行间的关系，以保证流动性覆盖比率不会干扰中央银行的目标。有关此问题的任何修改都不会实质性地改变现有框架的方法。GHOS 要求委员会 2012 年底发布最终报告。

流动性覆盖比率研究完成后，委员会将侧重于净稳定融资比率（NSFR）的研究。该比率将于 2018 年作为最低标准推出，旨在限制银行对短期批发融资的过度依赖，以提高可持续的资产负债期限结构。

衍生品

委员会在报告期研究了银行对中央对手方（CCP）的敞口以及双边贸易中的对手方信用风险。

CCP 敞口。11 月 2 日，委员会提出了银行对 CCP 敞口的资本要求，旨在推动衍生品交易更广泛地使用 CCP 的同时，保证银行拥有充足的资本金。在考虑公众对草案意见的同时，委员会还将考虑其他标准制定机构提出的更广泛的改革，以保证所有改革会促使银行在双边贸易中更多地使用 CCP。

双边对手方信用风险。巴塞尔 II 针对对手方违约和信用转移的风险，但没有涉及来自信用估值调整（CVA）的盯市损失。大金融危机中，对手方信用风险中约三分之二源于 CVA，仅三分之一是由于真正的违约。因此，委员会于 6 月完成了巴塞尔 III 关于双边贸易对手方信贷风险的资本处理。修改后的处理方法对 CVA，即由于一个对手方信用质量的改变而引发的损失风险（也被称做对手方信用风险的市值）略作调整。

委员会预计，由于增加了 CVA 风险资本要求，巴塞尔 III 中的对手方信用风险资本要求将是巴塞尔 II 中该要求的两倍（当信用风险资本仅用于违约风险时）。

自身信用风险

委员会于 12 月发布了自身信用风险调整应用于衍生品的咨询报告。巴塞尔 III 规则旨在保证一家银行自身的信用恶化不会同时导致其因负债额减少造成的普通股增加。咨询报告建议，场外衍生品交易和证券融资的借记价值调整（DVA）应在计算 CET1 时完全减去。

巴塞尔 III 常询问题

2010 年 12 月巴塞尔 III 公布后，委员会发布了一系列常被询问的问题（FAQ）及其解答。为推进巴塞尔 III 的全球统一实施，委员会将定期更新 FAQ 并将在解答中包括所需的技术解释及相关指引。

监测全球一致性实施

委员会通过其标准执行小组建立了全球统一资本标准实施的审查体系，并将定期发布结果。一个同行评估体系将监测成员实施巴塞尔监管资本框架的时间表，包括巴塞尔 II、巴塞尔 2.5（与交易账户敞口非常有关）以及巴塞尔 III。一致性审查将监测成员的立法及法规是否与国际最低标准相一致。同样，委员会还将检查银行账户和交易账户的风险权重资产的测算，以保证银行与地区间新规则的结

果与实际相一致。

委员会于2012年4月更新了其2011年10月发布的《巴塞尔Ⅲ实施进展报告》，还将继续定期更新。进展报告反映了委员会希望各成员国在时间框架内完全一致地实施巴塞尔Ⅱ、巴塞尔2.5和巴塞尔Ⅲ。

核心原则

12月，委员会修改了其2006年发布的《有效银行监管的核心原则》及其评估方法并征询意见。修改部分着重于很多风险管理的漏洞以及全球金融危机中凸显的脆弱性。同时，也包含了过去几年市场动荡的趋势和发展：系统重要性银行重要程度的增加及其对监管资源更多的需求；从全系统角度解决系统性风险的需求；对危机管理，恢复及处置方法更多的关注以减少银行失败的可能性和后果。

修改将核心原则和评估方法合二为一。新文件对原则的阐述逻辑性更强，并强调了对监管者预期与监管者对银行预期的差异。委员会预期于2012年公布最终版本。

交易账户评估

巴塞尔委员会正在对交易敞口的监管资本处理正在全面评估。敞口包括为交易或对冲其他交易活动而持有的金融工具和商品的头寸。根据委员会市场风险框架，对交易账户头寸的资本要求包括利率风险、外汇风险、股权风险和商品风险。委员会计划于2012年征求公众对其市场风险框架修改的意见。

披露

资本定义。金融危机期间，银行资本头寸的披露不足加剧了各种不确定性，阻碍了市场参与者和监管者对资本头寸的评估及其跨地区比较。在12月19日发布的一份咨询报告中，巴塞尔委员会提出了新的披露原则建议，以加强银行资本基础的透明度和可比性以及市场纪律。

薪酬

保证薪酬与风险和业绩的有效联系是阻止过度冒险的重要方面。从实际做法来看，使员工的薪酬反映出员工代表其组织所吸收的风险是具有挑战性的。7月1日发布的支柱三对薪酬的额外要求允许市场参与者评估银行薪酬做法的质量。这些要求应有助于薪酬披露的一致性。它更新了委员会2009年7月发布的支柱二补充指引，并采纳了2009年金融稳定理事会对薪酬原则及其相关实施标准的文件中的内容。

其他方面，委员会于2011年5月公布了《将薪酬制度与风险、业绩挂钩的方法》，重点关注与资金池和薪酬体制相关的做法和技术问题。它对根据风险调整的薪酬设计予以澄清，并重点关注可能限制风险调整方法有效性的问题。通过例举银行做法和监管经验，报告还展现了当前业界薪酬做法的全貌。

操作风险

监管资本充足率框架设计中，操作风险原则将不断成熟并不断收紧以更有效地测量和管理风险。为此，委员会6月发布了两份报告，一是《操作风险稳健管理原则》，内容包含三项重要议题：治理、风险管理和披露。报告重点阐述了自2003年早期版本出台后这些领域行业做法和监管经验的演变。

第二份报告《操作风险——先进测量方法的监管指引》为治理、数据和模型制定了监管指引。

贸易融资

在评估巴塞尔Ⅱ和巴塞尔Ⅲ对低收入国家贸易融资的影响后，委员会于10月对巴塞尔监管资本充足率框架进行了两处技术性修改。修改意在通过增加低收入国家可获得的贸易融资和降低贸易融资工具的成本，为低收入国家提供贸易便利。委员会在评估中咨询了世界银行、世贸组织和国际商会的意见。

审计

12月，委员会发布了修订后的评估银行内部审计职能有效性的监管指引。这是委员会鼓励银行内部稳健经营的努力之一。文件对2001年《银行内部审计及监管者与审计者的关系》基于全球金融危机的大背景进行了更新。

处置

委员会7月发布了报告，介绍了各国为SIFIs的跨境处置建立有效体系的政策改变情况。2010年3月，委员会曾发布了10项建议，11月，金融稳定理事会要求对进展情况进行评估。报告发现很多地区进展不足，它敦促加快改革步伐。

高成本信用保护

监管者对近期的信用保护交易及其可能带来的监管资本套利表示担忧。12月，委员会发表声明警示银行，指出监管者将密切关注信用风险转移。同时，委员会预期监管者将在两种背景下审查这些转移：一是巴塞尔证券化框架原则，二是支柱二监管审查过程及资本充足率评估。

巴塞尔委员会网址：www.bis.org/bcb

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。纽联储主席威廉·达德利2012年1月1日接替加拿大银行行长马克·卡尼任委员会主席。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。

报告期内，委员会重点讨论了近期欧元区主权债务问题，包括相关政策动议的分析，以阻止主权间的传染并割断主权风险和银行融资问题的联系。委员会成

员还审视了发达经济体银行去杠杆化的全球影响，包括对新兴市场经济体的溢出风险。其他额外重要议题包括日本地震灾难的经济和金融影响，以及其他风险可能带来的破坏性等。

为加深对当前政策问题的理解，并了解中央银行可能的政策反应，委员会还通过中央银行专家组成的工作组对以下问题进行了深入分析：

- 主权信用风险和银行融资条件；
- 固定收入战略的监管与会计改变对机构投资者的影响；
- 场外衍生品市场接入中央对手方的其他配置的宏观金融影响。

委员会还在其他政策论坛中发挥积极作用。例如，委员会帮助 20 国集团有关全球流动性的讨论，它提供了关于中央银行在相关概念和政策反应的观点的报告。此外，作为清算银行国际银行统计数据的管理机构，委员会继续致力于数据的改善，并努力减少统计数据缺口。这些改进将缩小现在的缺口，并在以下主要领域完善数据的使用：

- 监测各国银行体系的信用敞口；
- 跟踪银行信贷供应的进展和银行融资模式；
- 测算银行融资风险。

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。支付结算体系委员会由来自 25 家中央银行的高级官员组成，在这些地区是被承认的国际标准制定机构。从 2012 年 3 月起，委员会主席由英格兰银行主管金融稳定的副行长保罗·塔克担任，前任行长是纽约联邦储备银行行长威廉·C. 达德利。

新标准

支付结算体系委员会和国际证监会组织（IOSCO）计划于 2012 年 4 月发布《金融市场基础设施准则》的最终版本，该准则已于 2011 年发布以征求公众意见。这份文件设立了新的国际标准以管理系统重要性金融市场基础设施（FMIs），包括支付体系、中央证券存管、证券结算体系、中央对手方和交易信息库等。这 24 条准则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。

这些准则替代了以前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《中央对手方建议》（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有效提升全球金融市场基础设施监管的一致性。

与现行标准相比，新的原则对金融市场基础设施提出了更高的要求。最重要的四个方面可能包括：在某个参与者违约时，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；以及对基于风险并允许公平与开放准入的参与标准的需求。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。

报告也包含央行及其他当局监督或管理金融市场基础设施执行这些原则的五项职责。这些职责包括在多家监管机构共同负责时的有效合作。

支付结算体系委员会和国际证监会组织也已计划发布其他两份文件供磋商。一份是金融市场基础设施的公共披露框架，这将使参与者准确理解风险和使用成本。另一份是一种可被用来判断金融市场基础设施准则遵守情况及相关当局履职情况的评估方法。

场外衍生品数据报送及整合

2012年1月，支付结算体系委员会和国际证监会组织联合发布了《场外衍生品数据报送及整合要求》的最终稿，该报告于2011年8月发布并征求公众意见。报告讨论了为监测场外衍生品市场对金融稳定的影响的数据需求。报告详述了向交易信息库报送交易数据的最低要求，包括可接收的数据格式类型，并讨论了当局、报告实体和公众对数据的获取。报告也提出了法人机构识别编码体系（LEIs），其需要以有意义的方式整合数据。最后，报告讨论了某些额外数据的收集，例如主协议详情，以帮助弥补阻碍系统性风险评估的数据缺口。

对外汇结算风险的指引

支付结算体系委员会正与巴塞尔银行监管委员会一起，就银行应如何管理有关清算外汇交易的风险向监管者提供新的指引。

其他行动

2011年9月，支付结算体系委员会发布了《CPSS国家的支付、清算及结算系统》，这是有关CPSS国家金融市场基础设施相关工作描述两部分中的第一部分。2012年1月，支付结算体系委员会发布了其更新后的年度统计《CPSS国家的支付、清算及结算系统统计》。

支付结算体系委员会网址：www.bis.org/cpss

市场委员会

市场委员会是一个央行高级官员的论坛，由他们共同监测金融市场发展并评估其对市场运行、中央银行流动性管理操作的影响，其主席为日本银行行长助理中曾宏，委员来自21家中央银行。

这一年来委员会讨论了对主权债务问题和疲弱全球经济形势的担忧。委员会密切监测欧元区主权债务市场的发展并检测了其对银行的市场融资能力的影响。一个再次被讨论的主题是央行提供欧元和美元流动性以及扩充合格抵押品范围的行动。2011年第三季度投资信心的恶化使委员会的注意力转移到外汇市场的高度波动以及相关的政策应对。随着主要央行展开另一轮量化信贷宽松，委员会检验了其对金融市场的效果以及在非常规政策环境下传导政策承诺的挑战。

在常规会议之外，委员会于2011年7月在拉美召开了市场工作组的第三次会议。此次会议由墨西哥央行主办，主要央行在市场操作方面的高级官员及其区外对手方参加了会议。会议议题涵盖了三个广泛的主题：一是近期市场的动态；二

是资本流动趋势，对市场的影响以及政策应对观点；三是关于在央行操作中使用债券的技术和政策问题。

委员会这一年来承担了两个项目。第一个项目是对高频交易进行调研，以更好地理解近些年其如何影响外汇市场的结构和功能。其结论已报给行长们，并作为市场委员会的出版物于 2011 年 9 月出版。第二个项目是准备 2013 年国际清算银行的三年度外汇与衍生品市场调查。委员会设立了一个技术专家组以：(i) 对调查的对手方及执行方法进行了一些改良；(ii) 改进了离岸交易增加的主要新兴市场货币的全球覆盖范围。

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，中央银行治理小组面对央行不断发展的环境开展了以下几个方面的工作。它完成了一份关于央行新金融稳定责任影响的报告，启动了一轮关于更大地改变职责和环境所带来挑战的讨论，并就后危机时代为使央行有效率所需的金融实力开展工作。

欧文·费舍中央银行统计委员会

欧文·费舍中央银行统计委员会（IFC）是一个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的论坛。过去一年中，欧文·费舍中央银行统计委员会：

- 于 2011 年 4 月在圣地亚哥与智利央行合办了关于房地产领域数据发布及有关政策影响的研讨会；
- 于 2011 年 8 月在都柏林与爱尔兰央行共同承办了关于综合数据缺口的研讨会；
- 在 2011 年 8 月于都柏林召开的第 58 届国际统计协会大会上组织了 10 多个会议；
- 在 2011 年夏天对欧文·费舍中央银行统计委员会成员就央行现有的和新的数据收集工作以及在改善数据收集和分发方面采取的行动进行了调查；
- 在其 2011 年 11 月对国际清算银行全体行长会的报告上，委员会表达了两个关键信息：
- 迫切需要在国家和国际层面改善组织间的数据分享以克服数据交换方面的涉密限制和障碍；
- 无论单独还是一起，央行都对经济和金融统计的大范围改变有催化剂作用。

马来西亚央行副行长穆罕默德·易卜拉欣在 2011 年 11 月成为了欧文·费舍中央银行统计委员会主席。过去一年中，委员会成员扩充到了 76 家央行及国际和区域性组织。

欧文·费舍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 64 家存款保险机构在内的 83 家机构是协会的参与者或成员。协会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。

核心原则

国际存款保险机构协会的代表参与了 FSB 关于 FSB 成员存款保险体系的同行评估，以评估其与 IADI 和 BCBS 共同发布的《有效存款保险体系核心原则》的一致性，该原则是 FSB 关于健全金融体系的关键标准之一。国际存款保险机构协会的代表从从业者角度提供了有价值的意见。国际货币基金组织和世界银行打算在其联合金融部门评估规划（FSAP）以及其关于遵守标准和代码的联合报告（ROSC）中评估与核心原则的一致性。经与 BCBS 及其他国际组织磋商，国际存款保险机构协会将起草一系列文件对核心原则进行更新并提供新的指引，以达到一致并推进存款保险体系的最佳实践。

在世界范围内加强存款保险体系的举措

国际存款保险机构协会与国际货币基金组织、世界银行和欧盟存款保险论坛（EFDI）合作，出席了于 2011 年在阿尔巴尼亚和尼日利亚举办的研讨会，以培训国际存款保险机构协会和欧盟存款保险论坛的成员如何评估与核心原则的一致性。

国际存款保险机构协会和金融稳定学院持续合作，为世界范围内的存款保险者、金融部门监管者、财政部长和央行开设现场及在线培训项目。今年，国际存款保险机构协会有七次现场项目，包括一个由金融稳定学院在国际清算银行举办的“存款保险的核心原则评估方法”研讨会。国际存款保险机构协会和金融稳定学院也完成了一个关于核心原则的课程，并正在开发一个从存款保险者角度出发的银行处置课程。为了更容易获得这些在线培训课程，每个国际存款保险机构协会会员都接受了金融稳定学院的在线资源订阅。

国际存款保险机构协会通过其研究和指引委员会与国际货币基金组织联合开展研究。国际存款保险机构协会正在进行的工作包括存款保险基金的充足性、伊斯兰存款保险、支出进程、早期侦测与及时干预以及系统性危机的处理。此外，国际存款保险机构协会最近完成了存款保险关于索赔与追偿授权的研究报告。

2010 年，国际存款保险机构协会在其研究和指导委员会内设立了金融普惠与创新子委员会（FIIS），为国际存款保险机构协会就金融普惠与存款保险问题与 G20 及其他标准制定机构和国际组织交流提供了一个工具。金融普惠与创新子委员会目前正在就金融普惠与国际存款保险机构协会职权可能相互作用的问题进行研究，并记录国际存款保险机构协会会员的金融普惠实践。

会议、研讨会及大会

2011 年 10 月，波兰担保基金银行在华沙主办了国际存款保险机构协会年会及执行委员会会议。50 个国家的 200 多人参加了这次会议，会议主题是加强金融

稳定框架。国际清算银行 2011 年 6 月在巴塞尔主办了执行委员会会议和标准委员会会议；土耳其储蓄存款保险基金也于 2012 年 2 月在伊斯坦布尔主办了上述会议。

此外，这一年来，就存款保险在金融危机中作为安全网问题，国际存款保险机构协会的 8 个地区委员会以及 12 个合作组织主办了一些区域性活动。主题包括与核心原则一致及评估、公众意识培训、综合存款保险体系、伊斯兰存款保险、问题银行处置以及购买与承受安排等。

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、安全和稳定的保险市场，并以此促进全球金融稳定。

金融稳定

国际保险监督官协会正积极评估金融稳定理事会建议的监管改革，包括评估系统重要性保险机构的指标并设计潜在的相关政策措施。国际保险监督官协会向金融稳定理事会建议了评估系统重要性保险机构的方法，并已计划征求公众意见。此外，国际保险监督官协会监测保险领域的宏观经济和金融市场环境。其正在开发一个与央行权力下潜在监管活动范围不同的保险业宏观审慎监管框架。该框架可能包括保险业的宏观经济压力测试。

2011 年 11 月 15 日，国际保险监督官协会发布了一份文件《保险与金融稳定》，指出保险承保风险在大多数情况下与商业周期与金融市场风险不相关。该文件也解释了保险债务量总体上不会受金融市场损失所影响。例如，尽管金融危机影响了保险机构，但在系统性风险方面不用担心开展传统保险业务的机构。主要的关切是那些在危机中开展非传统和非保险业务的机构会产生系统性影响。

保险核心原则

在 2011 年 10 月 1 日的大会上，国际保险监督官协会通过了其《保险核心原则、标准、指引及评估方法》的修订版。修订过的保险核心原则（ICPs）吸取了金融危机的教训，采纳了金融稳定理事会的建议，也反映了监管与行业实践的进展。修订的文件把监管材料划分了等级，保险核心原则在顶层，执行保险核心原则的标准在下一层，指引在第三层。

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，力求准确、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。国际保险监督官协会与国际会计准则理事会定期会晤，以对有关保险合同及其他对保险机构重要标准的发展提供意见。

监管论坛

2011年6月，国际保险监督官协会建立了监管论坛，为保险监督官提供了一个交换监管实践信息的平台。关注大型保险机构和保险集团的参与者们讨论了当前趋势及未来风险，分享了监管方法方面的想法和经验，评估了宏观经济承压情形下对大型或复杂的保险机构和保险集团的潜在影响。监管论坛也与其他协会委员会合作并对协会项目提供实际意见。

国际活跃保险集团

国际保险监督官协会还在继续开发监管国际活跃保险集团的共同框架。框架应推动各经济体对国际活跃保险集团更一致的监管。2011年7月1日，协会发布了其共同框架的概念性文件，邀请协会成员和观察员就建议的方向进行评论。协会将于2012年中发布共同框架的征求意见草案。协会计划于2013年结束对共同框架的开发，其后将进行影响力评估并对其进行调整。

再保险与国际保险监督官协会市场报告

2011年12月，协会发布了《全球再保险市场报告》，报告讨论了保险和再保险监管方面的压力测试、发展趋势、共同实践以及下一步工作。

全球再保险公司，指通过收取一定金额或保费，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。

2012年，协会将引入《全球再保险市场报告》，报告将包括再保险和全球保险业的关键发展。其统一的分析强调保险和再保险是同一枚硬币的两面。

多边谅解备忘录

于2009年6月开始生效的国际保险监督官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。今年，共有22家保险监管机构签署了备忘录，另有22家机构正在进行确认。

标准遵守

标准遵守子委员会于2010年10月成立，目前在就执行修订版核心原则实施评估并协调同行评估。它始于关于授权和监管力量及集团监管的保险核心原则。

更广泛地，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

金融稳定学院在加强对金融体系的监管方面为全球金融监管机构提供支持。

过去一年中，随着各国当局开始执行国际标准制定机构为银行业和保险业制定的规则，金融稳定学院加强了其支持各国当局执行新监管标准的工作。

会议及研讨会及大会

金融稳定学院的首要工作是面向银行和保险业监管者及央行金融稳定专家成功举办的一系列高层会议和研讨会。2011年，金融稳定学院在全球组织了51次这类活动，其中多数是与地区监管机构合办。在非洲、亚洲、中东欧、拉美和中东召开了为央行行长、副行长及监管当局负责人举办的高层会议。会议聚焦于金融稳定、宏观审慎工具及政策、监管优先权及其他关键的监管问题。与2010年一样，研讨会项目集中在金融监管改革方面。多数研讨会使用了金融稳定学院开发的大量案例研究，运用了一系列巴塞尔协议Ⅲ强调的监管概念。约2,000名央行及银行和保险监管机构的代表参加了金融稳定学院2011年的活动。

金融稳定学院网上课程

金融稳定学院的第二项主要工作是其网上课程，这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，涵盖主题广泛。230家央行订阅了网上课程，用户接近9,000人。2011年，金融稳定学院扩充了超过30项保险业监管方面的课程。学院也开始一项两年期扩展计划以更新所有受巴塞尔协议Ⅲ影响的课程。

研究与统计

通过其研究职能，国际清算银行解决了对央行和金融监管当局重要的经济和金融问题。大多数研究和分析成果通过国际清算银行的定期刊物发表，包括《年报》、《季报》、《国际清算银行论文》、《工作论文》、国际清算银行网站（www.bis.org）及外部专业出版物。此外，研究部门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。研究部门也为中央银行高层官员会议准备背景材料，并为设在清算银行的各委员会提供秘书处和分析服务。

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，今年的工作核心是全球金融危机的政策影响。

第一项工作是探寻国际货币与金融体系和全球经济表现间的关联。当前问题是全球流动性的概念、测量及其政策影响，以及其与经常项目不平衡的关系。这项研究广泛使用了国际清算银行独特的国际金融统计，包括了关于国际银行业和外汇市场细分的详细研究。

第二项工作检查了宏观经济和公共及私人资产负债表之间的联系。调查包括金融周期的深度分析及其与商业周期的关系，探索了主权财务健康和银行业财务健康间的相互作用。

第三项工作聚焦于为使金融系统更有弹性而设计的审慎和结构性政策，分析

检查了宏观审慎政策工具的优势与薄弱环节，例如逆周期资本缓冲和宏观压力测试，并考虑了金融基础设施的关键方面，包括中央对手方的结构等。

第四项工作研究了全球金融危机以来货币政策的演进，分析了央行资产负债表政策的有效性及其局限，例如大额的资产购买及外汇储备累积，同时评估了政策传导机制的改变。

国际清算银行的研究部门每年组织会议及研讨会，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年度研究大会。2011年6月，第10届国际清算银行年度研究大会讨论了财政政策对宏观经济、货币及金融稳定的影响。2012年2月，国际清算银行和欧央行联合组织了一次研讨会，主题为国际货币和金融体系中的全球流动性。

国际统计措施

国际清算银行几十年来一直在收集和发布国际活跃银行的跨境债权和债务数据。今年，其关注重点是一项根据CGFS工作小组的建议改善这些数据的多级进程。在该进程的第一阶段，央行将通过提供更多的货币详情、通过按报送行国别分解对手方数据以及在本地货币中引入居民头寸来加强居民跨境数据的报送。国际清算银行希望从2012年第二季度开始报送新数据。第二阶段，央行将对地区性和并表银行统计报送更详细的扇形统计分析。并表银行统计也将扩展并包括银行的债务头寸。第二阶段的目标是2013年第四季度前报送数据。

2011年6月，国际清算银行开始通过其网站在线检索工具发布其国际银行统计。用户现在可以交互式地搜索并下载包括SDMX（统计数据与元数据交互）在内的各种格式的数据。国际清算银行协办了SDMX项目，该项目为统计信息交换提供并维护技术标准及内容导向指引。国际清算银行统计网址：<http://stats.bis.org>；SDMX网址：www.sdmx.org

通过其公共网站，国际清算银行持续改善其数据信息库（数据银行）中住宅及商业不动产价格指数的发布。数据银行包含几乎所有国际清算银行股东央行报送的关键经济指标、主要发达和新兴经济体的详细宏观经济数据以及从各种国际清算银行主持的团体处收集到的数据。在为计算长序列重要经济变量而使用数据银行方面更多观点正在被提供。

国际清算银行派代表参加了许多国际统计委员会，包括跨部门经济与金融统计小组（IAG）。⁵一年来，这些委员会努力关注金融稳定理事会和国际货币基金组织对G20的建议，解决了金融危机中暴露出来的信息缺口。由国际清算银行、欧央行和国际货币基金组织组成的关于证券数据库的工作组也完成了包括股票证券发行和持有的《证券统计手册》的第三部分。

一个关于改进国际和国内债券统计编纂的国际清算银行长期项目接近完成。该项目设想了三个方面的改变：(i) 把“国际发行”定义为借款者居住地市场之外的债券发行；(ii) 使发布的统计分析与《证券统计手册》的建议一致；(iii) 在编纂国内及总体债券数据时更多地使用央行报送的数据。国际清算银行打算在其网站上发布关于债券发行的改进数据，同时在源自各国的额外数据可用后使其发布更为便利。

5. 除国际清算银行外，跨部门经济与金融统计小组的成员还包括欧洲中央银行、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。

国际清算银行支持的其他中央银行活动

国际清算银行为区域性的央行活动作出了贡献。过去一年中，它支持了下列组织发起的活动：

- 拉丁美洲货币研究中心（银行业、宏观审慎政策、货币政策、支付结算系统）；
- 东南亚中央银行组织研究和培训中心（中央银行沟通、金融稳定与监管、货币政策、支付结算系统）；
- 东南非宏观经济与金融管理学院（支付结算系统、资产组合管理、风险管理）；

国际清算银行专家也参加了由法兰西银行的国际银行与金融研究所、英格兰银行的央行研究中心及日本银行组织的活动。

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。独立的风险控制部门直接向副总经理汇报，监控相关风险。风险控制部门控制国际清算银行的金融风险，例如信贷、流动性和市场风险，同时合规与操作风险部门监督银行的操作风险。风险控制部门也负责协调活动来为风险管理提供统一入口。

国际清算银行的金融服务由两个相互联系的交易室提供，一个在其巴塞尔总部，另一个在中国香港的亚太代表处。

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。国际清算银行提供可交易的工具——国际清算银行固定利率投资（FIXBIS）及中期工具（MTIs）——期限从 1 个星期至 5 年、隐含期权的结构性产品以及传统的货币市场投资工具，如现金 / 通知账户和定期存款。此外，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。

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。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，清算银行还提供黄金服务，如现金账户、定期存款、特种账户、浓缩和精炼以及运输。

国际清算银行提供主权债和高等级信贷固定收益工具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），其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，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。个别地，东亚及太平洋中央银行行长会议组织（EMEAP）委托国际清算银行在国际清算银行投资池下管理两份亚洲债券基金，ABF1 和 ABF2：ABF1 由清算银行管理，ABF2 由一组外部基金管理人员管理。

国际清算银行与一组顾问央行合作，已建立了一个美国通胀保护国债的投资池。该资金池由一组外部投资公司经营，由国际清算银行执行管理。

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。

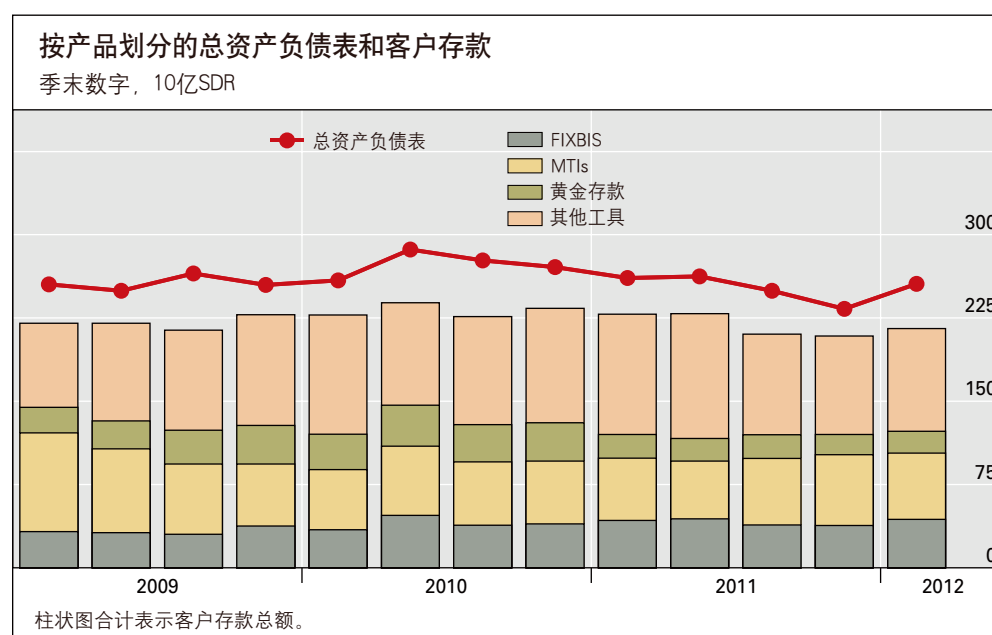
2011/12年的财务运作

2011/12 年度，金融市场受欧元区主权债务危机、信贷市场融资条件收紧和高度波动影响较大。在这种背景下，国际清算银行的资产负债表总体在 2,300 亿到 2,800 亿特别提款权间波动。一年来，资产负债总额减少了 54 亿特别提款权，而上一财年资产负债总额上升了 22 亿特别提款权。截至 2012 年 3 月 31 日，资产负债表总额为 2,557 亿特别提款权。

负债

客户存款在总负债中占最大份额（见图）。2012 年 3 月 31 日，客户存款总额（回购协议除外）为 2,154 亿特别提款权，上一财政年度末为 2,284 亿特别提款权。这一净减少是由于黄金存款和货币存款都减少造成的。

大约 91% 的客户存款为各种货币存款，其余为黄金存款。截至 2012 年 3 月底，客户货币存款从上一财政年度的 2,071 亿特别提款权减少到 1,958 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（2012 年 3 月底为 6.6 万亿特别提款权）的 2.7%。⁶ 其中，美元存款占 70%，欧元和英镑存款分别占 14% 和 7%。



6. 因无法获得外汇储备数据，计算中未包括机构存款。

客户货币存款净减少主要由于定期存款减少了 26%，部分抵消了现金和通知存款账户 41% 的增加以及中期投资工具 6% 的增加。

2012 年 3 月底，黄金存款为 196 亿特别提款权，比上一财政年度减少了 160 亿特别提款权。

资产

同上一财年一样，国际清算银行持有的大部分资产为政府及准政府证券及对评级较高的国际商业银行的投资（包括逆回购协议）。此外，2012 年 3 月 31 日，国际清算银行持有 116 吨纯金。国际清算银行信贷风险管理保守，截至 2012 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”）。

2012 年 3 月 31 日，清算银行货币资产总额为 2,002 亿特别提款权，上一财政年度末为 2,093 亿特别提款权（见财务报表说明 5 “货币资产”）。

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 “衍生金融工具”）。

代表处

国际清算银行在中国香港特别行政区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）。代表处在上述两个地区内通过组织会议、开展政策研究和增进信息与数据交流来促进合作。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成员央行的强有力支持下，亚太代表处的经济学家坚持政策性的研究方向，继续协助举办地区性高层会议，并通过其地区金库提供专业化的银行服务。

亚洲顾问委员会

亚洲顾问委员会（ACC）由本地区 12 家清算银行成员央行的行长组成，⁷ 对亚太代表处的活动进行指导。日本银行行长白川方明作为亚洲顾问委员会主席主持委员会会议，并向清算银行董事会报告亚太代表处活动。2011 年 6 月，委员会在巴塞尔的半年例会上支持清算银行在本地区继续举办四次例行行长级会议。在 2 月香港会议上，委员会同意将“全球化和亚太地区的通胀形势”这一题目作为货币工作组未来两年新的研究重点。

7. 澳大利亚、中国、中国香港、印度、印度尼西亚、日本、韩国、马来西亚、新西兰、菲律宾、新加坡和泰国的货币当局。

研究

亚太代表处和在巴塞尔的经济学家一起就 2010 年选定的与委员会中央银行高度相关的两大主题进行了研究：一是货币方面的央行资产负债表在货币政策和汇率问题中的作用；二是金融方面的房地产价格。2011 年 9 月新加坡金管局主办的研讨会提高了对房地产价格研究的关注。12 月泰国央行在清迈主办的研究会议标志着对央行资产负债表的重点研究已经完成。

经济学家继续与本地区多数成员央行及地区性央行组织开展合作研究。研究的成果在多个央行会议中得到体现，并有多篇文章在专业杂志和清算银行的出版物中发表。

特别行长会议及其他高层会议

在本报告期内，亚太代表处在本地区协助举办了 10 次清算银行高层政策会议。每次会议都与本地区一家中央银行或一个地区中央银行组织合办，如 EMEAP 或 SEACEN 研究与培训中心。

在年度特别行长会议上，本地区主要央行的行长和世界其他地区的央行行长齐聚一堂，解决共同关注的问题。2011 年的会议于 2 月在香港与香港金管局共同举办。会议期间再次套开了与本地区大型金融机构首席执行官的会议，讨论亚太地区金融体系面临的挑战和威胁。

其他高层会议包括 2011 年 6 月与香港金管局在香港合办的亚洲货币政策工作组会议，2011 年 11 月与日本银行在横滨合办的第七届金融市场高层研讨会，以及 2012 年 1 月与斯里兰卡央行在科伦坡合办的 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央行在与清算银行间的储备投资组合的操作上持保守态度，主要依赖短期流动性工具。总体来看，2011/12 财年来自该地区央行的投资比 2010/11 财年小幅下降。

作为基金的管理方，国际清算银行继续支持第二期亚洲债券基金（ABF2），这是东亚及太平洋地区中央银行行长会议（EMEAP）一项推进本币债券市场发展的动议。ABF2 至 2012 年 3 月底总规模已达 48 亿美元，与 2011 年 3 月底相比增长了 21%。泛亚洲债券指数基金（PAIF）自 2005 年 7 月 7 日启动，至 2012 年 3 月底总收益率为 59%，高于同时期美国国债指数 44% 的收益。

美洲代表处

美洲代表处当前正与清算银行总部共同研究资本流入可能对本地区货币政策产生的影响，以及近期关于提高核心监管标准和加强金融稳定的建议将如何影响本地区经济。代表处还在该地区内发布清算银行对上述问题及相关领域的研究和分析，并对巴塞尔总部所属部门和工作组的对外联络和分析予以协助。

美洲代表处与清算银行的成员央行，其他中央银行、监管当局及研究机构共同发表了数篇关于经济问题的文章，其中大多数可在清算银行网站中美洲代表处的网页上查到。

美洲代表处为本地区的央行会议提供了支持，包括 2011 年 10 月在阿根廷央行召开的拉丁美洲货币政策工作组会议，以及 2011 年 7 月由墨西哥央行主办的市场委员会拉丁美洲市场工作组会议。美洲代表处还为金融稳定学院与本地区监管机构组织合办的多个培训活动提供了支持。

代表处还参与了本地区央行和国际组织举办的各类会议，并提供演讲人。例如代表处为 2011 年 11 月拉丁美洲和加勒比经济协会 (LACEA) 年会提供了支持。2011 年 12 月，代表处与墨西哥央行及拉丁美洲货币研究中心 (CEMLA) 共同主办了外部因素与货币政策圆桌会，并对 2012 年 3 月拉丁美洲货币研究中心合作在秘鲁中央储备银行举办的题为“危机后的国际银行业”的联合会议作出了贡献。

美洲顾问委员会 (CCA)

代表处作为美洲顾问委员会 (CCA) 秘书处提供服务。美洲顾问委员会由国际清算银行美洲地区 8 家成员央行行长组成，⁸ 成立于 2008 年 5 月，是清算银行董事会的咨询委员会。委员会成员定期获得有关国际清算银行和美洲代表处在本地地区工作的信息，并对清算银行在美洲地区当前和未来的工作提供指导。当前委员会正推动成员央行间在经济研究上的合作努力，包括举行一系列的研究会议。2011 年 5 月在加拿大央行已举行了第二次此类会议。

智利中央银行行长何塞·德格雷戈里奥自 2011 年 1 月起担任委员会主席至 2011 年 12 月其央行行长任期届满时。2012 年 1 月，清算银行董事会任命墨西哥中央银行行长奥古斯丁·卡斯滕斯为主席，自 1 月 10 日起任期两年。

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：

- 国际清算银行成员央行年度股东大会；
- 国际清算银行董事会；以及
- 国际清算银行管理层。

国际清算银行总部位于瑞士巴塞尔。2011/12 财年，国际清算银行有来自 54 个国家的 616 名工作人员。

成员扩大

为进一步加强中央银行合作，2011 年 6 月 26 日董事会决定根据《国际清算银行章程》第 8.3 条邀请 4 家中央银行成为其成员。哥伦比亚共和国银行、卢森堡中央银行、秘鲁中央储备银行和阿联酋中央银行应邀各认购了国际清算银行第三档股份 3,000 股。到 2011 年底认购期结束时，所有 4 家中央银行都已经接受董事会邀请成为国际清算银行成员。

董事会在 2011 年 6 月的会议上将每股发行价定为 21,904 特别提款权。由于清算银行名义上核定的每股 5,000 特别提款权的股份成员仅实缴 25%，实际为每股 1,250 特别提款权，发行价 21,904 特别提款权中包含了每股 20,654 的溢

8. 阿根廷、巴西、加拿大、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁和美国央行。

价。2012年3月31日，四家新成员总计认购12,000股，清算银行发行股份达到559,125股，资产负债表中实缴资本增加了1,500万特别提款权（每股1,250特别提款权）至6.99亿特别提款权。4家新成员央行缴纳的总溢价为2.478亿特别提款权，其中150万特别提款权划入法定储备基金，2.463亿特别提款权划入一般储备基金。

国际清算银行成员中央银行年度股东大会

目前有60家中央银行或货币当局是国际清算银行的成员，它们有权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。年度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报表，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

董事会有19名成员，由董事成员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董事会行使职能。董事会的主要职责为决定整个机构的战略及政策发展方向，并对银行的管理层进行监督。

2011年6月底，努特·威灵克从荷兰央行行长任上退休，因此不再担任董事会成员。他自1997年起一直担任董事会成员，并于2002年3月至2006年2月担任董事会主席。2011年9月，董事会选举威灵克的继任者荷兰央行行长克拉斯·克诺特接替威灵克履行其董事会成员剩余任期至2012年6月30日。

2011年10月底，让－克劳德·特里谢从欧洲中央银行行长任上退休，并不再担任清算银行董事会成员。自2011年11月1日起，马里奥·德拉吉卸任意大利银行行长并接任欧洲中央银行行长，因此其在董事会的席位空缺。伊格纳齐奥·维斯科接任意大利央行行长并成为董事会的成员。清算银行董事会在2011年9月会议上选举马里奥·德拉吉接替特里谢履行在清算银行董事会剩余任期至2012年6月30日。

2011年12月底，英格兰银行主管金融稳定的副行长保罗·塔克卸任董事会成员。

德意志联邦银行行长延斯·魏德曼指派德意志联邦银行执行委员会委员安德烈亚斯·多姆布雷特担任清算银行董事会成员，自2012年1月1日起生效。

让－皮埃尔·兰度从董事会退休后，法兰西银行行长克里斯蒂安·诺瓦耶任命法兰西银行第一副行长安妮·勒洛里耶担任董事会成员，自2012年1月1日起生效。

2012年1月9日，菲利普·休德布拉德辞去瑞士国民银行理事会主席一职，同时辞去清算银行董事会成员及行政管理委员会主席职务。托马斯·乔丹继任瑞士国民银行理事会主席，并于2012年5月7日被选举为清算银行董事会成员，接替休德布拉德履行至2013年3月31日结束的剩余任期。墨西哥中央银行行长奥古斯丁·卡斯滕斯被选举接任休德布拉德行政管理委员会主席一职，自2012年3月5日起生效。

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

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·伯南科 (Ben S Bernanke), 华盛顿
马克·卡尼 (Mark Carney), 渥太华
奥古斯丁·卡斯滕斯 (Agustin Carstens), 墨西哥城
吕克·科恩 (Luc Coene), 布鲁塞尔
安德烈亚斯·多姆布雷特 (Andreas Dombret), 法兰克福
马里奥·德拉吉 (Mario Draghi), 法兰克福
威廉·达德利 (William C Dudley), 纽约
史蒂芬·英格维斯 (Stephan Ingves), 斯德哥尔摩
托马斯·乔丹 (Thomas Jordan)⁹, 苏黎世
莫文·金 (Mervyn King), 伦敦
克拉斯·克诺特 (Klaas Knot), 阿姆斯特丹
安妮·勒洛里耶 (Anne Le Lorier), 巴黎
盖·夸登 (Guy Quaden), 布鲁塞尔
法布瑞其奥·萨考马尼 (Fabrizio Saccomanni), 罗马
伊格纳齐奥·维斯科 (Ignazio Visco), 罗马
延斯·魏德曼 (Jens Weidmann), 美茵河畔法兰克福
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
皮埃尔·杰立特 (Pierre Jaillet) 或克里斯蒂安·杜兰德 (Christian Durand), 巴黎
约阿希姆·纳格尔 (Joachim Nagel) 或卡尔亨斯·比斯伯格 (Karlheinz Bischofberger), 美茵河畔法兰克福
法比奥·帕内特 (Fabio Panetta), 罗马
保罗·塔克 (Paul Tucker) 或保罗·费舍尔 (Paul Fisher), 伦敦
珍妮特·耶伦 (Janet L Yellen) 或史蒂文·卡明 (Steven B Kamin), 华盛顿

9. 2012年5月7日入选国际清算银行董事会。

董事会下属委员会

行政管理委员会，主席为奥古斯丁·卡斯滕斯（Agustin Carstens）

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（Stefan Ingves）

提名委员会，主席为克里斯蒂安·诺瓦耶（Christian Noyer）

悼念

董事会深切哀悼日本银行前行长三重野康于 2012 年 4 月 15 日去世，享年 88 岁。1994 年 9 月，在三重野康行长任期结束前，日本银行加入清算银行董事会；三重野康随即成为董事会成员并任职三个月。

国际清算银行管理层

总经理全面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。清算银行执行委员会为总经理提供咨询，委员会由 6 名成员组成：总经理担任主席，副总经理、秘书处、货币经济部和银行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，秘书处主任	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）

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 个月。根据管理层制定的业务发展方向和财务框架，各业务部门制定具体的工作计划并核计相应的资金需求，协调具体业务计划、目标和整体可用资源后形成财政预算草案，该草案必须在财政年度开始前获得董事会批准。

预算支出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、养老金、医疗和意外险，占行政支出的 70% 左右。其他主要

支出类型分别是信息技术、基建和设备以及一般性运营成本支出，各占行政支出的 10% 左右。资本支出主要是指基建和信息技术投资，因每年在建项目不同而波动较大。

2011/12 财政年度行政和资本支出反映出清算银行当年将应对全球金融危机作为工作重点。此外，清算银行还向金融稳定理事会 (FSB)、巴塞尔银行监管委员会 (BCBS)、支付结算体系委员会 (CPSS) 和金融稳定学院 (FSI) 分配了额外的工作人员职位。同时，还实施了信息技术项目，以加强统计和研究体系并改善巴塞尔 III 框架下的数据发布。此外，银行部完成了对资产管理活动的信息技术基础设施改造工作，包括加强数据管理、合规检查、组合投资分析、订单管理和交易流程等。

2011/12 财政年度，清算银行会计预算基础¹⁰上全部行政支出达到 2.55 亿瑞士法郎，比预算低 1,350 万瑞士法郎 (5%)，比 2010/11 财政年度实际行政支出高 130 万瑞士法郎 (0.5%)。

资本支出为 2,620 万瑞士法郎，低于预算 40 万瑞士法郎 (1.5%)，比 2010/11 财政年度实际资本支出高出 450 万瑞士法郎 (20.7%)。

总支出为 2.812 亿瑞士法郎，比预算低 1,390 万瑞士法郎 (4.7%)，高于 2010/11 财政年度实际支出 580 万瑞士法郎 (2.1%)。

国际清算银行 2012/13 财政年度的业务规划是在 2011/12 财年取得业绩的基础上，继续将进一步加强金融稳定作为工作重点。计划中分配了额外的人力和财务资源来应对日益增加的金融稳定工作量，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) 以及货币和经济部中负责统计和长期研究的处室的支持。此外，还要向全球央行和金融监管机构推广巴塞尔协议 III (Basel III)，加强清算银行统计能力以更好地对金融市场和机构进行监测。银行部以及风险控制、财务和合规等部门将在适当的中期收益率和财务风险水平的前提下，继续重点增强清算银行的银行业务的活力。预算中还为升级银行部的主要信息系统准备了额外资金。

2012 年 3 月，董事会批准 2012/13 财政年度行政预算增加 3.5% 至 2.774 亿瑞士法郎，并批准了 2,330 万瑞士法郎的资本预算，总预算为 3.007 亿瑞士法郎，比 2011/12 财政年度高 560 万瑞士法郎 (1.9%)。

国际清算银行的薪酬政策

国际清算银行按一定的客观标准对工作人员的工作绩效进行评估，包括任职资格、工作经历和岗位责任，并分作不同的职务级别。职务级别与工资等级挂钩。单个工作人员的工资以绩效为基础在工资结构范围内浮动。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。在确定工资基准时，为吸引高质量工作人员，清算银行重点关注市场中等偏上的薪资水平。分析考虑了被调查机构工作人员应税薪资差异情况。最近一次调查已于 2010 年下半年进行，基准数据反映了 2010 年 7 月 1 日的同类市场水平。截至 2011 年 7 月 1 日，清算银行工资范围的中间值与市场基准水平一致，并按上一年外部市场工资的变化进行调整。后一种调整根据瑞士通胀率和发达经济体实际工资加权平均变

10. 清算银行的预算不包括与退休金、医疗和意外保险等退休福利债务有关的财务会计调整。董事会确定预算后，下一财政年度的开支取决于每年 3 月 31 日的精算估值 (4 月之前不能完成)。由于类似原因，其特殊项目也不包括在预算内。这些额外因素包括在损益表中的“营业支出”项目下 (见净利润及其分配)。

动，得出增长 1.4%。

国际清算银行员工可参加清算银行支持的个人缴费式的医疗保险计划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）享有海外津贴。目前，海外津贴约合年薪的 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，分别是由巴塞尔总部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的工资基准。清算银行最近一次对高级管理人员的工资普查与对其他工作人员工资普查同步，也在 2010 年下半年进行。普查结果表明，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。

截至 2011 年 7 月 1 日，高级管理人员的年薪为（不包括海外津贴）总经理¹¹ 763,930 瑞郎，副总经理 646,400 瑞郎，部门主任 587,640 瑞郎。

年度股东大会审批董事会成员的薪酬并进行定期调整。截至 2012 年 4 月 1 日，向董事会成员支付的年薪总计为 1,049,520 瑞士法郎。此外，董事会成员每次出席董事会会议可领取出席费。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。

净利润及其分配

截至 2012 年 3 月 31 日，国际清算银行在第 82 个财政年度实现净利润 7.589 亿特别提款权，比上一年低 7%，主要是由于本财年大部分时间平均资产负债规模规模的下降以及市场环境的困难。

2011/12 财政年度利润的主要因素

在 2011/12 财年，市场紧张状况不断。该财年上半年，信贷利差扩大、货币市场扭曲和投资者避险情绪增加相互交织，形成了严峻挑战。10 月份市场环境略有改善，但随后在 11 月份出现大幅恶化。该财年最后 4 个月，信贷利差收窄，外汇市场和货币市场相对稳定。

在此背景下，2011/12 财政年度净利息收入达到 14.581 亿特别提款权，而上一财政年度为 14.654 亿特别提款权，说明客户的货币存款平均额几乎未发生变化。

2011/12 财年净估值损失达 5.903 亿特别提款权，而上一个财年损失为 5.092 亿特别提款权。损失主要归因于国际清算银行持有的信贷投资组合中欧元区债务工具信贷利差扩大。

营业支出为 2.267 亿特别提款权，比 2010/11 财年的 2.05 亿特别提款权¹² 增

11. 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。

12. 详见前一节“国际清算银行的预算政策”中关于该财年国际清算银行的预算，包括对营业支出的处理。由于国际清算银行大部分行政和资本支出以瑞士法郎发生，所以预算以瑞士法郎计值和管理。由于清算银行的财务报表以特别提款权计值，其中包括了该财年瑞士法郎对特别提款权升值 11% 的影响。

加 10.6%。

综合上述因素，国际清算银行实现营业利润 6.555 亿特别提款权，比 2010/11 财年的 7.385 亿特别提款权减少 8,300 万特别提款权。

国际清算银行可供出售的资产组合中证券投资和黄金的估值收益只在最终交易时记入损益表。2011/12 财政年度，国际清算银行继续管理其可供出售的证券投资组合，基准期限为三年，通过交易实现净收益 2,470 万特别提款权（2010/11 财年净收益为 5,570 万特别提款权）。国际清算银行出售了 3 吨所投资的黄金资产，实现利润 7,870 万特别提款权，而 2010/11 财年中出售了 1 吨黄金，获利 2,180 万特别提款权。

在上述因素的综合作用下，国际清算银行 2011/12 财政年度实现净利润 7.589 亿特别提款权，比上 2010/11 财政年度的 8.16 亿特别提款权下降了 5,710 万特别提款权。

权益变动

国际清算银行可供出售的资产组合，包括证券投资和黄金，其未实现的收益包括在清算银行股权的价值重估账户中。

证券重估账户增加的 2.965 亿特别提款权（2010/11 财年：损失 1.973 亿特别提款权）来自未实现净收益，主要原因是该财年利息收益的下降。黄金重估账户增加了 5.518 亿特别提款权（2010/11 财年：收益 6.504 亿特别提款权），这主要归因于该财年黄金价格升值 18%。

记入上述收益后，国际清算银行 2011/12 财年总收入为 16.072 亿特别提款权，这说明规模为 175.62 亿特别提款权的平均所有者权益的收益率为 9.2%。2010/11 财政年度实现总收益 12.691 亿特别提款权，即规模为 162.38 亿特别提款权的平均所有者权益的收益率为 7.8%。考虑到 2011/12 财年发放的 2010/11 财年红利 3.741 亿特别提款权，以及发行 2.629 亿特别提款权新股，至 2011 年 3 月 31 日结束的这一财年中，国际清算银行的权益增加了 17.09 亿特别提款权。

红利政策建议

在审议国际清算银行 2009/10 财年红利政策时，董事会考虑了国际清算银行的资本需求和股东们获得持续、良好的投资回报的利益诉求。在制定红利政策时，董事会采用了以下指导原则：

- 首先，国际清算银行需要随时拥有充足的资本金，包括在金融危机期间。
- 第二，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。
- 第三，尽管国际清算银行的红利政策应在中期内提供指导，红利应继续反映国际清算银行当年所处的金融环境，董事会应每年提交年度股东大会决定。

红利政策应考虑到清算银行的资本充足率和杠杆率要求。当前的红利政策计划于 2014/15 财年接受审查，包括：

- 根据中期的红利政策事先决定的正常的可持续红利，每股每年应增加 10 特别提款权；
- 事后决定的补充红利，需将杠杆率和经济资本保持在适宜的区间内。

上述政策旨在确保能保留足够的收益以使清算银行的资本以必要的速度增长，从而支持其业务，并使其资本规模与资产负债表规模和经济资本要求相称。

在通常情况下，这使得清算银行每年红利稳步增加的同时，还保留了利润上下波动时可操作的灵活性。此外，红利的最终批准恰好赶上每年经济资本分配完成（见财务报表资本充足率部分注 2），使得董事会在保持清算银行资本基础强健的同时，能够设定合理的红利。

根据这一红利政策，董事会建议宣布 2011/12 财政年度每股发放正常红利 305 特别提款权，比 2010/11 财政年度发放的正常红利每股增加 10 特别提款权。建议 2011/12 财政年度不发放补充红利。

2012 年 3 月 31 日，已发行和实缴股份为 559,125 股（2011 年为 547,125 股）；其中包括 1,000 股暂时冻结而在金库中持有的阿尔巴尼亚的股份。2011/12 财年期间，向新成员发行 12,000 股。

将向 546,125 股支付完整的正常红利，而本财年发行的 12,000 股将从认购之日起计算按比例支付，在金库中持有的 1,000 股不派发红利。

按照 2012 年 3 月 31 日国际清算银行在册的股东名单，建议的全部红利 1.684 亿特别提款权将于 2012 年 6 月 29 日以特别提款权的组成货币或瑞士法郎发放。

本财年净利润分配及配置建议

根据《国际清算银行章程》第 51 条，董事会建议年度股东大会按下列方式分配本财年 7.589 亿特别提款权的净利润：

1. 1.684 亿特别提款权用于支付每股 305 特别提款权的正常红利；
2. 2,950 万特别提款权转入一般储备基金；¹³
3. 600 万特别提款权转入特别红利储备基金；
4. 5.55 亿特别提款权（剩余可动用净利润）转入自由储备基金。

审计报告

国际清算银行的财务报表已经德勤公司审计。德勤公司证实清算银行的财务报表真实而公正地反映了清算银行在 2012 年 3 月 31 日的财务状况和截至 2011 年 3 月 31 日的经营结果。审计报告附在财务报表之后。

审计机构轮换

根据董事会关于审计机构轮换的政策，德勤公司在完成 7 年的任期后，将在本财年底不再担任审计机构。清算银行管理层和审计委员会参与的挑选过程已经结束，安永将成为清算银行新的审计机构；任命其为 2012/13 财年审计机构的决议将提交年度股东大会。

13. 2012 年 3 月 31 日，一般储备基金超出国际清算银行实缴资本的 5 倍。就此，根据《国际清算银行章程》第 51 条，在对建议的红利做出说明后，净利润的 5% 应拨入一般储备基金。

财务报表

截至 2012 年 3 月 31 日

2012 年 3 月 31 日结束的财政年度的财务报表（第 124 ~ 152 页），于 2012 年 5 月 7 日批准提交 2012 年 6 月 24 日年度大会审查。有关财务报表将按照董事会依照国际清算银行章程第 49 条审议通过的形式提交，需要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 2012 年 3 月 31 日

单位：百万特别提款权	说明	2012	2011
资产			
现金与银行活期存款	3	4,077.8	329.8
黄金与黄金贷款	4	35,912.7	36,637.2
国库券	5	53,492.3	76,932.1
再出售协议下购买的证券	5	46,210.8	51,464.0
贷款与预付款	6	22,757.1	24,170.4
政府证券与其他证券	5	77,877.7	56,987.9
衍生金融工具	7	7,303.9	5,790.3
应收账款	8	7,845.5	8,616.3
土地、建筑和设备	9	193.0	190.8
总资产		255,670.8	261,118.8
负债			
货币存款	10	195,778.5	207,085.6
黄金存款	11	19,624.0	21,269.9
衍生金融工具	7	4,727.0	6,959.5
应付账款	12	16,745.5	8,758.1
其他负债	13	416.5	375.4
总负债		237,291.5	244,448.5
股东权益			
股本	14	698.9	683.9
法定准备	15	13,057.2	12,154.4
损益账户		758.9	816.0
减：司库持有股份	16	(1.7)	(1.7)
其他权益账户	17	3,866.0	3,017.7
总权益		18,379.3	16,670.3
负债和所有者权益		255,670.8	261,118.8

损益账户

截至 3 月 31 日的财政年度

单位：百万特别提款权	说明	2012	2011
利息收入	19	3,091.2	3,324.4
利息支出	20	(1,633.1)	(1,859.0)
净利息收入		1,458.1	1,465.4
净值变动	21	(590.3)	(509.2)
净利息与估值收入		867.8	956.2
费用与佣金净收入	22	4.7	3.1
外汇交易净损失	23	9.7	(15.8)
营业收入总额		882.2	943.5
营业支出	24	(226.7)	(205.0)
营业利润		655.5	738.5
出售投资证券的净收益/（损失）	25	24.7	55.7
出售黄金资产的净收益	26	78.7	21.8
财政年度净利润		758.9	816.0
每股基本和稀释的收益（以特别提款权为单位） 27		1,374.6	1,494.2

综合收益表

截至 3 月 31 日的财政年度

单位：百万特别提款权	说明	2012	2011
财政年度净利润		758.9	816.0
可出售证券未实现的亏损	17A	296.5	(197.3)
黄金投资资产未实现的收益	17B	551.8	650.4
财政年度总收益		1,607.2	1,269.1

现金流量表

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权	说明	2012	2011
营业活动现金流			
利息类收入		3,676.2	3,591.1
利息类支出		(1,625.4)	(1,769.2)
费用与佣金净收入	22	4.7	3.1
外汇交易收入	23	14.4	21.5
营业支出		(210.4)	(190.8)
营业利润中的非现金流项目			
营业资产和负债估值变动	21	(590.3)	(509.2)
外汇交易损失	23	(4.7)	(37.3)
黄金贷款损失拨备的释放		34.7	-
应计利息和摊销变动		(627.4)	(356.5)
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		(18,980.9)	17,500.9
货币银行资产		19,630.1	(10,882.2)
活期和通知存款负债		7,251.1	(11,022.2)
黄金存款		(1,645.9)	(10,794.2)
黄金和黄金贷款银行资产		1,291.5	7,042.6
应收账款		(2.0)	1.5
其他负债/应付账款		41.1	(332.7)
衍生工具净值		(3,746.1)	7,096.5
营业活动净现金流使用		4,510.7	(637.1)
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	(923.0)	(829.8)
以损益反映的公允价值计算的货币投资资产 变化净值		(51.7)	(82.9)
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	63.5	32.2
购买土地、建筑和设备净值	9	(18.9)	(15.1)
投资活动净现金流使用		(930.1)	(895.6)

续表

单位：百万特别提款权	说明	2012	2011
融资活动现金流使用			
股票发行		262.9	-
红利支出		(161.1)	(374.1)
融资活动净现金流使用		101.8	(374.1)
净现金流		3,682.4	(1,906.8)
汇率对现金及现金资产的净额影响		1.1	178.4
现金及现金资产变化净值		3,681.3	(2,085.2)
现金及现金资产净变动		3,682.4	(1,906.8)
现金和现金资产，年初	28	582.0	2,488.8
现金和现金资产，年末	28	4,264.4	582.0

国际清算银行权益变动

截至 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 (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 年正常红利支出		—	—	(155.6)	—	—	(155.6)
2009/10 年补充红利支出		—	—	(218.5)	—	—	(218.5)
2009/10 年利润分配		—	1,485.7	(1,485.7)	—	—	—
权益 (2011 年 3 月 31 日)		683.9	12,154.4	816.0	(1.7)	3,017.7	16,670.3
收入总额	17	—	—	758.9	—	848.3	1,607.2
2010/11 年红利支付		—	—	(161.1)	—	—	(161.1)
2010/11 年补充红利支付		15.0	247.9	—	—	—	262.9
2010/11 年利润分配		—	654.9	(654.9)	—	—	—
截至 2012 年 3 月 31 日							
分配计划利润前资产负债表余额		698.9	13,057.2	758.9	(1.7)	3,866.0	18,379.3
计划分红		—	—	(168.4)	—	—	(168.4)
计划转入储备		—	590.5	(590.5)	—	—	—
2012 年 3 月 31 日							
分配计划利润后的权益		698.9	13,647.7	—	(1.7)	3,866.0	18,210.9

2012 年 3 月 31 日法定储备包括 10.596 亿特别提款权的股份溢价 (2011 年为 8.117 亿特别提款权)。

计划利润分配表

截至 3 月 31 日的财政年度

单位：百万特别提款权	说明	2012
财政年度净利润		758.9
转入法定储备基金	15	—
计划红利：		
546,125股（每股305特别提款权）		(166.6)
12000新发行股票（按照股权认购的 计值日成比例计算		(1.8)
可分配利润		590.5
计划转入其他储备：		
一般储备基金	15	(29.5)
特别红利储备基金	15	(6.0)
自由储备基金	15	(555.0)
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 3 月 31 日的财政年度

						2012
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	3,228.5	166.0	8,691.6	12,154.4
2010/11年利润分配	15	—	65.5	6.0	583.4	654.9
新发行的股票		1.5	246.4	—	—	247.9
截至2012年3月31日分配 计划利润前的余额		69.8	3,540.4	172.0	9,275.0	13,057.2
计划转入储备基金	15	—	29.5	6.0	555.0	590.5
截至2011年3月31日分配 计划利润后的余额		69.8	3,569.9	178.0	9,830.0	13,647.7

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，以及与国际清算银行相关的经济利润及权利与义务。

国际清算银行名下的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 O-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、12.1 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记录在损益账户汇兑损益项下。

4. 对金融工具的指定

初步确认之后，国际清算银行将每个金融工具分别归于以下类别：

- 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

如第 5 部分所描述的，金融工具的分类取决于其性质及其用途。

正如下文会计政策所描述的，每项金融工具的分类指定决定了所运用的会计方法。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

资产与负债可分为两大组合：

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。

这些资产组合中的所有黄金金融资产被指定

为贷款和应收贷款，所有的黄金金融负债被指定为以摊余成本计算的金融负债。

B. 投资业务组合

这部分主要包括与国际清算银行股权投资相关的资产、负债和衍生工具。

国际清算银行持有的大部分股权是以特别提款权组成货币计值的金融工具，并以数种债券的固定久期为标准进行管理。

除下段中货币资产外，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，国际清算银行还将一些股权放入交易更为活跃的资产组合。这类资产组合中的货币投资资产是交易资产，因此按照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是按照本金和累计的利息计入资产负债表。

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，在资产负债表中计入“贷款和预付款”项下。在现金流表中被归为等同于现金。

由于期限短，这些金融工具被归为贷款和应收账款类。这些贷款按照本金和累计利息计入资产负债表。利息按权责发生制计入“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，在资产负债表中计入“贷款和预付款”项下。由于期限短，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入“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。这些交易会给国际清算银行带来实现的损益。

根据国际清算银行的风险管理政策，这一活动蕴含的市场风险是以公允价值为基础进行管理，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实现和未实现损益的不一致性，国际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。

货币存款负债最初按交易日成本计入资产负债表。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计入“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入“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“利息收入”。

交易日之后，货币资产按照公允价值重新计价。所有实现和未实现公允价值变动计入“净值

变化”项下。

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。

这些货币投资资产最初是按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估值。未实现的损益计入证券重估账户，并反映在资产负债表中“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收益（亏损）”项下。已实现的收益计入损益账户的“可出售投资证券净收益”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

黄金包括央行托管的金条和黄金计值的活期账户。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。

对于黄金实现和未实现的损益的处理请见第17部分。

15. 黄金贷款

黄金贷款包括定期的黄金贷款。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计入损益账户中“利息收入”项下。

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计入损益账户中“利息收入”项下。

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国际清算银行的资产负债表，作为资产负债表外项目。

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。

国际清算银行黄金投资资产超过成本部分未实现的损益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—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，一盎司黄金的成本约为相当于 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。

这些证券最初按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。

这些证券最初按交易日成本计入资产负债表。随后累计的利息和摊余的溢价以及收到的折扣计入按有效利率计入损益账户项下的“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。详细的估值程序为此政策的补充。

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。当报价不公开发布时，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。货币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；
- 建筑设施与机械——15 年；
- 信息技术设备——4 年；
- 其他设备——4 年至 10 年。

国际清算银行的土地没有折旧。国际清算银行每年对土地、建筑与设备的减值进行例行审查。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。在决定拨备数额时国际清算银行将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。每年对每种计划进行独立精算估值。

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. 现金流量表

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量表。

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 60 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、瑞典中央银行行长以及欧洲中央银行行长组成。

2. 估算的使用

为编制财务报表，国际清算银行管理层需要对财务报表公布日所需报告的资产与负债、所需披露的或有资产与负债，以及本财务年度的收支额进行一些估算。为作出这些估算，管理层利用可获取的信息，作出假设并进行判断。

假设包括一些预测性的估算，如对资产和负债的估值，对应支付的退休职工福利的测算，以及对拨备和或有负债的测算。

在选择和运用计账原则时，国际清算银行需要作出判断。选定金融工具并对其估值作出判断是准备财务报表的另一项重要内容。尤其是在衍生金融工具的估值中需要用到大量的主观判断，包括使用何种贴现曲线，对信用风险和抵押品应进行哪些必要调整。

后来得出的实际值与估算值可能会有较大差异。

A. 金融资产和负债的估值

国际清算银行的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中需要以主观判断来确定适当的估值参数。与这些参数相关的一些假设的变化会对所报告的公允价值产生重大影响。下表显示了所假设的利差变动 1 个基点对估值的影响：

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2012	2011
国库券	0.1	0.2
再出售协议下购买的证券	0.1	0.3
贷款与预付款	0.2	0.5
政府证券与其他证券	11.3	10.2
货币存款	13.5	14.3
衍生金融工具	4.1	4.3

B. 金融资产的拨备

国际清算银行每年在资产负债表公布日对资产减值进行年度评估。截至 2012 年 3 月 31 日，国际清算银行没有金融资产需被减值（2011 年 3 月 31 日：减值 2,900 万特别提款权）。

C. 精算假设

对国际清算银行养老基金和医疗安排的估算取决于精算假设，包括通胀预期、利率、医疗成本上涨和退休年龄、参与者的预期寿命等。假设的调整将对国际清算银行养老基金负债的估值和体现在财务报表中的金额产生影响。

3. 现金与银行活期存款

银行现金与银行活期存款由存放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构成如下：

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2012	2011
黄金	34,831.9	35,401.7
黄金贷款	1,080.8	1,235.5
黄金与黄金贷款资产总额	35,912.7	36,637.2
包括：		
黄金投资资产	4,018.2	3,451.2
黄金和黄金贷款银行资产	31,894.5	33,186.0

国际清算银行在“黄金”项下持有的黄金掉期合约相关的黄金数额为 122 亿 6,280 万特别提款权（355 吨）（2011 年：119 亿 4,050 万特别提款权；409 吨）。在这些合约下，国际清算银行用货币交换实物黄金，有义务在合同结束时卖出黄金。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。超过认定成本价值的部分包含在黄金重估账户中，计入资产负债表中的“其他权益账户”；此价值的变动计入综合收益表中的“黄金投资资产未实现收益”项下。而出售黄金投资资产已实现的损益则在记录在损益账户中“出售黄金投资资产净收益”项下。

注解 17B 对黄金重估账户做了进一步分析。注解 26 进一步分析了出售黄金投资资产净收益的情况。

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

	2012	2011
期初余额	3,451.2	2,811.2
黄金投资资产的净额变化		
出售黄金	(93.3)	(26.7)
到期资产、活期账户和其他净值变动	(4.9)	(5.5)
减值拨备撤销	34.7	-
	(63.5)	(32.2)
黄金价格变动	630.5	672.2
财年末余额	4,018.2	3,451.2

2011年3月31日，国际清算银行黄金和黄金贷款中包括了2,900万特别提款权的减值拨备。当相关的黄金贷款在2012年3月31日结束的财务年度完全偿还后，这一拨备随即撤销。从2011年3月31日至撤销日之间所获的570万特别提款权的收益是由黄金价格和汇率的变动引起的。

2012年3月31日国际清算银行的黄金投资资产为116吨纯金(2011年：119吨)。

5. 货币资产

A. 总持有额

货币资产包括国库、再销售协议下购买的证券、定期贷款和预付款、政府证券与其他证券等。

货币资产以损益形成的公允价值计算，其中包括了货币存款负债的再投资所形成的货币银行资产，以及作为活跃交易的资产组合的一部分所形成的货币投资资产。其余的国际清算银行货币投资资产均属可出售的资产项，和黄金投资资产一样，主要是由国际清算银行的股权投资形成的。

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”）通常为短期交易，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。贷款的利率在交易之初就固定下来，一旦对方归还了贷款，则清算银行必须归还等价证券。在协议期内，国际清算银行对所抵押的证券的公允价值进行监测，根据抵押品市场价值的变动，可要求追加抵押品，也可能或被要求归还抵押品。

定期贷款主要是对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的投资。这其中包括在承诺和未承诺的备用信贷下的预付款。这些贷款反映在资产负债表总的“贷款和预付款”项下，该项下也包括通知账户（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、资产担保证券。

下表分析了国际清算银行持有的货币资产情况。

截至2012年3月31日

	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	
单位：百万特别提款权					
国库券	53,338.3	—	154.0	154.0	53,492.3
再出售协议下购买的证券	46,210.8	—	—	—	46,210.8
定期贷款与预付款	22,570.5	—	—	—	22,570.5
政府证券与其他证券					
政府	35,885.9	13,181.9	130.9	13,312.8	49,198.7
金融机构	15,790.4	201.9	—	201.9	15,992.3
其他	12,099.9	94.8	492.0	586.8	12,686.7
	63,776.2	13,478.6	622.9	14,101.5	77,877.7
货币资产总计	185,895.8	13,478.6	776.9	14,255.5	200,151.3

截至2011年3月31日

	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	
单位：百万特别提款权					
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	13,808.6	836.0	—	836.0	14,644.6
	44,239.9	12,146.4	601.6	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

B. 可出售货币投资资产

国际清算银行的货币投资资产主要与其股权投资有关，一般被归为可出售资产，除非其是交易活跃的资产组合的一部分。

下表分析了国际清算银行可出售货币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

	2012	2011
期初余额	12,146.4	11,556.2
可出售货币投资资产净值变化		
增加	4,086.5	5,299.8
出售	(2,132.0)	(2,996.5)
其他净变化	(1,031.5)	(1,473.5)
	923.0	829.8
待结算的交易的净值变化	88.0	(98.0)
公允价值和和其他变化	321.2	(141.6)
期末余额	13,478.6	12,146.4

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、预付款和通知账户。预付款涉及国际清算银行向其客户提供的承诺及未承诺备用贷款。通知账户为期限非常短的金融资产，通知期通常仅有3天或更短。

定期贷款和预付款以损益形成的公允价值计算。通知账户被归为贷款和应收款类，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

	2012	2011
定期贷款与预付款	22,570.5	23,918.2
通知账户	186.6	252.2
贷款与预付款总计	22,757.1	24,170.4

计入损益账户的定期贷款和预付款的公允价值变动为-170万特别提款权（2011年为1,230万特别提款权）。

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对冲与交易。

利率与债券期货是基于利率及债券价格在未来某一日期的变化以净值接受或支付的合约。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。

货币与黄金期权是卖方赋予买方在特定日或之前以约定价格买（看涨期权）或卖（看跌期权）特定数量

的货币或黄金的权利（而不是义务）的合约。作为回报，卖方从买方收取期权费。

货币与黄金掉期、交叉货币利率掉期与利率掉期都是（例如固定利率与浮动利率的交换）交换与货币、黄金或利率货币相关的现金流的双边合约。交叉货币利率掉期涉及一系列与利率和汇率相关的现金流交换。除了某些特定的货币、黄金掉期以及交叉货币利率掉期外，一般不会对交易中交换本金。

货币与黄金远期是涉及外汇或黄金在未来某一日期进行交换的双边合约。这包括非交割的现货交易。

远期利率协议是双边利率远期合约，是在未来某日对合约利率与当前市场利率之间的差额进行现金结算。

互换期权是双边期权，指期权出售者赋予购买者在特定日或之前以约定价格行使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。

此外，国际清算银行向客户出售包含嵌入式衍生工具的产品（见说明 10）。这类产品中其主合约不以公允价值计值，出于记账要求，其中嵌入式衍生工具与主合约相分离，并被当做常规的衍生工具处理。同样地，黄金双币种存款中嵌入的黄金货币期权，也被作为货币和黄金期权计入衍生工具。

下表分析了衍生金融工具的公允价值。

截至3月31日	2012			2011		
	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	1,023.8	0.2	(0.2)	1,095.0	0.5	(0.4)
交叉币种利率掉期	1,456.3	0.1	(275.4)	1,597.0	4.8	(314.8)
货币、黄金远期	950.2	7.0	(2.6)	2,747.7	13.6	(25.2)
货币、黄金期权	115.2	-	(0.2)	3,430.0	43.7	(43.8)
货币、黄金互换	116,556.3	2,381.9	(945.0)	128,060.9	766.9	(3,711.9)
远期利率协议	15,881.2	4.1	(4.0)	18,945.7	6.3	(5.1)
利率期货	4,722.1	0.1	-	7,559.2	0.1	-
利率互换	304,954.9	4,910.5	(3,496.6)	304,357.4	4,954.4	(2,853.3)
互换期权	1,446.9	-	(3.0)	773.4	-	(5.0)
金融衍生工具期末总计	447,106.9	7,303.9	(4,727.0)	468,566.3	5,790.3	(6,959.5)
金融衍生工具期末净值			2,576.9			(1,169.2)

8. 应收账款

截至3月31日	2012	2011
单位：百万特别提款权		
待结算金融交易	7,833.2	8,606.0
其他资产	12.3	10.3
应收账款总计	7,845.5	8,616.3

“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，但资金还没有实现收付。这包括已出售资产和已发行的债务。

9. 土地、建筑与设备

截至3月31日的财政年度				2012	2011
单位：百万特别提款权	土地	建筑	通信及其他设备	总计	总计
历史成本					
期初余额	41.2	250.2	92.9	384.3	373.7
资本支出	-	7.5	11.4	18.9	15.1
处置与报废	-	-	(1.6)	(1.6)	(4.5)
期末余额	41.2	257.7	102.7	401.6	384.3
折旧					
期初累计折旧	-	123.0	70.5	193.5	183.8
折旧	-	7.7	9.0	16.7	14.2
处置与报废	-		(1.6)	(1.6)	(4.5)
期末余额	-	130.7	77.9	208.6	193.5
期末账面净值	41.2	127.0	24.8	193.0	190.8

在 2011 年 3 月 31 日结束的财务年度中，折旧费用包括减值评估后信息技术和其他设备 160 万特别提款权的额外费用（2011 年为 100 万特别提款权）。

10. 货币存款

货币存款是对国际清算银行的记账债权。下表对货币存款工具进行了分析：

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2012	2011
提前1-2天通知的可偿付存款工具		
中期工具 (MTIs)	57,867.3	54,453.9
可提前收回的中期工具	2,016.5	1,556.7
国际清算银行的定息投资 (FIXBIS)	43,507.5	42,751.3
	103,391.3	98,761.9
其他货币存款		
国际清算银行的浮息投资 (FRIBIS)	731.8	962.8
定期存款	66,560.0	89,550.9
双币种存款 (DCDs)	119.9	85.7
活期存款账户、通知存款账户	24,975.5	17,724.3
	92,387.2	108,323.7
货币存款总计	195,778.5	207,085.6
包括：		
定义为以损益形成的公允价值计算	170,803.1	189,361.3
定义为以摊余成本计的金融负债	24,975.4	17,724.3

中期工具 (MTIs) 是在国际清算银行的固定利率投资，按季度计息，期限最长可达 10 年。

可提前收回的中期工具为国际清算银行可提前收回的按票面价格行权的中期工具，可收回期为 2012 年 9 月至 2013 年 3 月 (2011 年：2011 年 6 月至 2011 年 12 月)。可提前收回的中期工具在资产负债表中的总额包括其嵌入式利率期权的公允价值。

国际清算银行的定息投资 (FIXBIS) 为国际清算银行的固定利率投资产品，期限从一星期至一年不等。

国际清算银行的浮息投资 (FRIBIS) 为国际清算银行的浮动利率投资产品，期限至少为一年，利率根据市场利率情况进行调整。

定期存款为国际清算银行的固定利率投资产品，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，或者以国际清算银行选定的约定数量的另一种货币支付。资产负债表中双币种存款总额包括嵌入式外汇期权的公允价值。这些存款均于 2012 年 4 月或 2012 年 5 月到期 (2011 年：2011 年 4 月或 2011 年 5 月)。

活期和通知存款账户为期限极短的金融负债，通常通知期限不超过三天，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，根据提前一到两个工作日的通知，以公允价值偿还全部或部分金融工具。

A. 货币存款的估值

货币存款 (不包括活期与通知存款账户) 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在到期时向存款持有人支付的数额。国际清算银行按其货币存款总额计，合约到期支付额 (加上到 2012 年 3 月 31 日的应付利息) 为 1,943.136 亿特别提款权 (2011 年为 2,064.324 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部分源于利率报价（例如伦敦同业拆借市场利率和掉期利率）和部分基于向客户提供和自客户回购的产品利差假设的折现率估算金融工具的预期现金流。

利差假设是根据每样产品近期的市场交易情况来确定的。如果某一产品系列已对新的投资者关闭（则近期无市场交易），国际清算银行使用该系列的最后报出的利差来为模型确定适当的输入值。

期权定价模型涉及对偏离市场报价的波动作出假设。

B. 国际清算银行信用度变化的影响

国际清算银行负债的公允价值将因其信用度的任何变化而受到影响。如果国际清算银行的信用度恶化，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。作为风险管理程序的一部分，国际清算银行定期评估其信用度。在本评估期内，国际清算银行对其信用度的评估并未出现会影响其负债的公允价值的变化。

11. 黄金存放

存放在国际清算银行的黄金存款，完全来自各中央银行，均归入以摊余成本计的金融负债类。

12. 应付账款

应付账款由待结算金融交易构成，涉及交易已生效但还未进行资金收付的短期应付账款（通常为三天以内的应付账款）。其中包括已经购得的资产和已经回购的债务。

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	2012	2011
退休福利责任（见说明18）		
员工养老金	30.0	22.7
董事养老金	6.4	5.9
医疗与意外险	287.0	258.3
货币资产的空头头寸	69.7	65.7
对前股东应付款	0.6	0.6
其他	22.8	22.2
其他债务总计	416.5	375.4

14. 股本

国际清算银行的股本包括：

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2012	2011
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
发行资本：559,125股（2011：547,125股）	2,795.6	2,735.6
实缴资本（25%）	698.9	683.9

在2012年3月31日结束的财务年度期间，国际清算银行向哥伦比亚共和国银行、卢森堡中央银行、秘鲁中央储备银行和阿联酋中央银行各发行3,000股。成员国央行数量增加至60家（2011:56家）。

下表为可参与分红的股份数量：

截至3月31日

	2012	2011
已发行股份	559,125	547,125
减：金库持有股份	(1,000)	(1,000)
可参与分红的股份	558,125	546,125
其中：		
可参与全额分红的股份	546,125	546,125
从认购起息日按比例参与分红的新股	12,000	-

15. 法定准备金

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定储备基金的建议：法定储备基金、一般储备基金、特别红利储备基金；支付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。目前该基金已全额足交，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，国际清算银行年净利润的5%必须划入一般储备基金。

特别红利储备基金。每年剩余净利润的一部分可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告的红利。红利通常从国际清算银行的净利润中支付。

自由储备基金。在完成上述划拨后，剩余的未分配净利润通常划入此基金。

认购国际清算银行股份的资金划入法定储备基金，保证其资金足额，剩余部分计入一般储备基金。

国际清算银行发生损失后，可逐次提取自由储备基金、一般储备基金和法定储备来弥补。如果发生最终清算的情况，储备基金的余额将在支付国际清算银行的负债和清算费用后分给股东。

16. 金库持有的股份

截至3月31日的财政年度

	2012	2011
期初余额	1,000	1,000
本期变动	-	-
期末余额	1,000	1,000

金库持有的股份包括于 1977 年暂时冻结的 1,000 股阿尔巴尼亚的股份。

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

	2012	2011
证券重估账户	417.8	121.3
黄金重估账户	3,448.2	2,896.4
其他权益账户总计	3,866.0	3,017.7

A. 证券重估账户

这一账户包含了国际清算银行可出售的货币资产公允价值与摊余成本之间的差异。

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

	2012	2011
期初余额	121.3	318.6
净估值变化		
出售净收益	(24.7)	(55.7)
公允价值和其他变化	321.2	(141.6)
	296.5	(197.3)
期末余额	417.8	121.3

下表分析了涉及政府证券和其他证券的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	总收益	总损失
截至2012年3月31日	13,478.6	13,060.8	417.8	422.7	(4.9)
截至2011年3月31日	12,146.4	12,025.1	121.3	190.4	(69.1)

B. 黄金重估账户

这一账户包含了国际清算银行黄金投资资产的账面价值与认定成本之间的差额。对于 2003 年 3 月 31 日（国际清算银行将其记账单位由金法郎改为特别提款权）持有的黄金投资资产，认定成本约为每盎司黄金 151 特别提款权，这是根据经董事会批准于 1979 年至 2003 年间使用的每盎司黄金 208 美元的价格，按 2003 年 3 月 31 日的汇率折算得出的。

黄金重估账户的变动情况如下：

截至3月31日的财政年度	2012	2011
单位：百万特别提款权		
期初余额	2,896.4	2,246.0
净值变化		
出售净收益	(78.7)	(21.8)
黄金价格变化	630.5	672.2
	551.8	650.4
期末余额	3,448.2	2,896.4

18. 应支付的退休福利

国际清算银行实行三项退休安排：

1. 按离职前薪金确定金额的员工养老金。该安排主要通过一个无独立法人地位的基金向员工支付福利。该基金资产由国际清算银行管理，并仅服务于参加此计划的在职及退休员工的利益。国际清算银行对该安排下所有福利的支付负全责。

2. 向董事提供的无基金的养老金。董事任期满 4 年才有资格参加这一安排。

3. 向员工提供的无基金的退休后医疗和意外福利，原则上只向 50 岁以上且服务期限超过 10 年的员工提供。

所有安排均由独立精算师每年进行评估。

A. 计入资产负债表的数额

截至3月31日		职工养老金			
单位：百万特别提款权	2012	2011	2010	2009	2008
负债现值	(1,264.5)	(1,039.1)	(913.1)	(747.4)	(709.7)
基金资金的公允价值	929.2	881.9	762.4	619.6	714.3
资金足额情况	(335.3)	(157.2)	(150.7)	(127.8)	4.6
未实现的精算损失	305.3	134.5	138.6	125.4	41.2
未实现的以往偿债成本	-	-	-	-	(45.8)
年末负债	(30.0)	(22.7)	(12.1)	(2.4)	-
截至3月31日		董事养老金			
单位：百万特别提款权	2012	2011	2010	2009	2008
负债现值	(8.6)	(7.2)	(6.5)	(5.7)	(5.4)
基金资金的公允价值	-	-	-	-	-
资金足额情况	(8.6)	(7.2)	(6.5)	(5.7)	(5.4)
未实现的精算损失	2.2	1.3	1.3	0.9	0.6
未实现的以往偿债成本	-	-	-	-	-
年末负债	(6.4)	(5.9)	(5.2)	(4.8)	(4.8)
截至3月31日		退休后医疗和意外险福利			
单位：百万特别提款权	2012	2011	2010	2009	2008
负债现值	(434.3)	(316.7)	(284.2)	(225.4)	(208.0)
基金资金的公允价值	-	-	-	-	-
资金足额情况	(434.3)	(316.7)	(284.2)	(225.4)	(208.0)
未实现的精算损失	151.2	63.3	72.3	40.1	30.3
未实现的以往偿债成本	(3.9)	(4.9)	(5.6)	(6.3)	(7.7)
年末负债	(287.0)	(258.3)	(217.5)	(191.6)	(185.4)

B. 固定福利负债的现值

福利负债现值的期初及期末对账单如下：

截至3月31日	职工养老金			董事养老金			退休后医疗和意外险福利		
单位：百万特别提款权	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
期初负债现值	1,039.1	913.1	747.4	7.2	6.5	5.7	316.7	284.2	225.4
当前偿还成本	45.6	40.1	32.0	0.4	0.3	0.2	11.3	9.4	8.5
职工缴款	6.0	5.2	4.5	-	-	-	-	-	-
利率成本	29.5	25.6	24.5	0.2	0.2	0.2	9.0	8.1	7.5
精算(损失)/ 盈利	146.8	(11.8)	84.3	1.0	-	-	88.9	(11.9)	30.2
福利支出	(40.0)	(29.0)	(28.3)	(0.4)	(0.4)	(0.3)	(2.6)	(2.5)	(2.2)
汇兑差异	37.5	95.9	48.7	0.3	0.6	0.7	11.0	29.4	14.8
期末负债现值	1,264.5	1,039.1	913.1	8.7	7.2	6.5	434.3	316.7	284.2

C. 员工养老金基金资产的公允价值

员工养老金安排基金资产的公允价值期初及期末对账单如下：

截至3月31日的财政年度	2012	2011	2010
单位：百万特别提款权			
期初基金资产的公允价值	881.9	762.4	619.6
基金资产的预期收益	46.2	39.4	31.8
精算盈利/(损失)	(23.9)	0.9	74.4
雇主缴款	25.7	22.0	20.0
职工缴款	6.0	5.2	4.5
福利支出	(40.0)	(29.0)	(28.3)
汇兑差异	33.3	81.0	40.4
期末资金资产公允价值	929.2	881.9	762.4

D. 计入损益账户的数额

截至3月31日的财政年度	职工养老金			董事养老金			退休后医疗和意外险福利		
单位：百万特别提款权	2012	2011	2010	2012	2011	2010	2012	2011	2010
当前偿付成本	45.6	40.1	32.0	0.4	0.3	0.2	11.3	9.4	8.5
利息成本	29.5	25.6	24.5	0.2	0.2	0.2	9.0	8.1	7.5
减：基金资产的预期收益	(46.2)	(39.4)	(31.8)	-	-	-	-	-	-
减：以往的偿付成本	-	-	-	-	-	-	(1.3)	(1.2)	(1.1)
本年计入的净精算损失	2.9	4.2	4.4	0.1	0.1	0.1	2.9	3.5	1.4
合计运营成本	31.8	30.5	29.1	0.7	0.6	0.5	21.9	19.8	16.3

国际清算银行预计在 2012/13 财政年度向职工退休福利安排提供 2880 万特别提款权。

E. 主要基金资产类别占总基金资产的比例

截至3月31日		
单位：百分比	2012	2011
欧洲股票	12.7	14.6
其他股票	30.4	32.0
欧洲固定收益债券	28.8	16.3
其他固定收益债券	22.3	30.1
其他资产	5.8	7.0
基金资产的实际收益	2.4%	4.9%

员工养老基金不投资于国际清算银行发行的金融工具。

F. 财务报表中使用的主要精算假设

截至3月31日	2012	2011
适用于所有三项退休后福利安排		
贴现率—高评级瑞士公司债券市场利率	2.00%	2.75%
适用于职工和董事养老安排		
假定的养老金应付额增长率	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%
假定的工资增长率	4.10%	4.10%
只适用于董事的养老安排		
假定的可计养老金的董事津贴增长率	1.50%	1.50%
只适用于退休后健康和意外险福利		
长期医疗成本通胀假设	5.00%	5.00%

2012年3月31日职工工资、可计养老金的董事津贴及假定的养老金应付额的增幅包括了1.5%的通胀假设（2011年：1.5%）。

基金资产的预期收益率是基于对通货膨胀、利率、风险溢价和资产配置的长期预期做出的，其中还考虑了历史收益率，并与基金的独立精算师共同确定。

医疗价格涨幅的假设对在损益账户中认定的金额有显著影响。与2011/12财年计算中所使用的数值相比，医疗价格通胀假定水平变化1%会产生以下的影响：

截至3月31日的财政年度	2012	2011
单位：百万特别提款权		
全部服务和利息成本增/（减）		
医疗价格上涨6%	7.7	5.6
医疗价格上涨4%	(5.4)	(4.1)

截至3月31日	2012	2011
单位：百万特别提款权		
福利责任增/（减）		
医疗价格上涨6%	104.0	70.6
医疗价格上涨4%	(77.6)	(53.6)

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

	2012	2011
可出售的货币资产利息		
政府证券及其他证券	288.9	299.9
	288.9	299.9
以损益反映的公允价值计算的货币资产		
国库券	304.6	335.6
再销售协议下购买的证券	235.8	188.3
贷款与预付款	209.0	123.9
政府证券及其他证券	862.9	838.7
	1,612.3	1,486.5
定义为贷款和应收账款的资产		
活期和通知存款	2.2	2.8
黄金投资资产	1.0	1.2
黄金银行资产	1.6	2.2
为偿付全部相关黄金银行资产进行的减值拨备	34.7	—
	39.5	6.2
以损益反映的公允价值计算的衍生金融工具	1,150.5	1,531.8
总利息收入	3,091.2	3,324.4

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

	2012	2011
以损益反映的公允价值计算的负债		
其他货币存款的利息	1,564.8	1,811.0
计为以摊余成本计的金融负债		
通知存款账户	67.3	46.6
黄金存款利息	1.0	1.4
	68.3	48.0
总利息支出	1,633.1	1,859.0

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。表中包含因主权债务重组而产生的 3,190 万特别提款权信贷损失（2011 年为 0）。

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2012	2011
以损益反映的公允价值计算的货币资产		
货币资产未实现的估值变动	530.1	(473.7)
货币资产已实现的收益	52.9	108.5
	583.0	(365.2)
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	(258.0)	646.4
金融负债已实现的损失	(185.1)	(292.4)
	(443.1)	354.0
衍生金融工具的价值变动	(730.2)	(498.0)
净值变动	(590.3)	(509.2)

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

	2012	2011
收费与佣金收入	14.5	12.1
收费与佣金支出	(9.8)	(9.0)
收费与佣金收入净值	4.7	3.1

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

	2012	2011
交易盈利净值	14.4	21.5
交易损失净值	(4.7)	(37.3)
外汇交易盈利/（损失）净值	9.7	(15.8)

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	2012	2011
董事会		
董事酬金	1.9	2.2
前董事的养老金	0.9	0.6
差旅，在外董事会议及其他成本	1.2	1.2
	4.0	4.0
管理层与雇员		
工资	122.2	120.4
养老金	46.2	50.8
其他有关人事费用	48.1	48.3
	216.5	219.5
办公及其他支出	70.0	71.3
管理费用（百万瑞士法郎）	290.5	294.8
管理费用（百万特别提款权）	210.0	190.8
折旧（百万特别提款权）	16.7	14.2
经营支出（百万特别提款权）	226.7	205.0

在 2012 年 3 月 31 日结束的财务年度中，全职雇员平均为 554 人（2011 年为 547 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	2012	2011
出售证券收益	2,132.0	3,038.7
摊余成本	(2,107.3)	(2,983.0)
净收益	24.7	55.7
包括：		
已实现总收益	39.5	69.9
已发生总损失	(14.8)	(14.2)

26. 出售黄金投资资产净利润

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2012	2011
出售所得	93.2	26.7
成本（见说明17B）	(14.5)	(4.9)
实现利润净额	78.7	21.8

27. 每股盈余

截至3月31日的财政年度

	2012	2011
财政年度净利润（百万特别提款权）	758.9	816.0
可分红的加权平均股份	552,076	546,125
每股基本和摊薄的收益（每股特别提款权）	1,374.6	1,494.2
每股股息（每股特别提款权）		
正常	305	295

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。在本财政年度仅实现了普通可持续形式。

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

	2012	2011
现金和银行活期账户	4,077.8	329.8
通知账户	186.6	252.2
现金及现金等价物总额	4,264.4	582.0

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》所定立。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	
	2012	2011	2012	2011
美元	0.646	0.631	0.636	0.654
欧元	0.861	0.895	0.875	0.864
日元	0.00784	0.00762	0.00806	0.00764
英镑	1.033	1.013	1.015	1.016
瑞郎	0.715	0.689	0.723	0.647
黄金（以盎司计）	1,074.7	907.5	1,046.3	844.9

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

	2012	2011
安全托管协议	11,167.9	11,260.6
抵押协议	34.7	33.9
投资组合管理	11,341.6	10,507.9
按指定用途持有的金条	11,176.2	8,671.1
总计	33,720.4	30,473.5

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2012年3月31日按指定用途持有的金条为323吨纯金（2011年为297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2012年3月31日，这些组合总计为62.532亿特别提款权（2011年为57.767亿特别提款权）。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2012年3月31日，备用贷款承诺下的未兑现承诺为25.706亿特别提款权（2011年为22.877亿特别提款权），其中1.938亿特别提款权为无担保承诺（2011年为1.894亿特别提款权）。

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2012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	51,306.1	2,186.2	—	53,492.3
在重售协定下的证券购买	—	46,210.8	—	46,210.8
定期贷款	—	22,570.5	—	22,570.5
政府及其他证券	36,620.2	27,770.6	8.3	64,399.1
衍生金融工具	20.9	7,283.0	—	7,303.9
指定为可出售的金融资产				
政府及其他证券	13,361.1	117.5	—	13,478.6
以公允价值计算的总金融资产	101,308.3	106,138.6	8.3	207,455.2
通过收益和损失以公允价值持有的金融负债				
货币存款	—	(170,803.1)	—	(170,803.1)
衍生金融工具	(35.6)	(4,691.4)	—	(4,727.0)
其他负债（货币资产形式的短期头寸）	—	(69.7)	—	(69.7)
以公允价值计算的总金融负债	(35.6)	(175,564.2)	—	(175,599.8)

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)

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2011年和2012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2012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	64.1	—	64.1
所得利益或损失	1.3	—	1.3
股权收益	—	—	—
总收益	1.3	—	1.3
处置	(27.4)	—	(27.4)
从第3级中转出	(38.0)	—	(38.0)
转入第3级	8.3	—	8.3
年末余额	8.3	—	8.3
持有至年末的资产与负债的 所得利益或损失	(20.0)	—	(20.0)

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
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

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面价值的贴现率。

下表列出了金融工具适用的主要货币的有效利率：

截至2012年3月31日

百分比	美元	欧元	英镑	日元	其他货币
资产					
黄金贷款	-	-	-	-	0.50
短期国库券	0.12	0.85	0.45	0.09	0.59
在重售协定下购买的证券	0.07	0.07	0.39	0.05	-
贷款和预付款	0.24	0.46	0.71	0.09	0.15
政府和其他证券	1.15	1.76	2.00	0.35	4.72
负债					
货币存款	0.57	0.68	0.72	0.03	0.77
黄金存款	-	-	-	-	0.42
货币资产形式的短期头寸	4.33	-	-	-	-

截至2011年3月31日

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	-	-	-	-

35. 地缘分析

A. 总负债

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2012	2011
非洲和欧洲	80,509.2	76,200.4
亚太	99,805.3	105,303.5
美洲	42,594.0	48,847.3
国际组织	14,383.0	14,097.3
总计	237,291.5	244,448.5

B. 表外项目

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2012	2011
非洲和欧洲	7,972.9	7,652.0
亚太	20,144.4	18,918.4
美洲	5,603.1	3,903.1
总计	33,720.4	30,473.5

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

	2012	2011
非洲和欧洲	—	179.1
亚太	2,570.6	2,108.6
总计	2,570.6	2,287.7

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

损益账户中计入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

	2012	2011
工资、津贴和医疗	7.7	7.7
退休福利	2.1	2.2
总计	9.8	9.9
相当于特别提款权	7.1	6.8

董事会成员的薪金总额见说明 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

	2012	2011
年初余额	21.7	19.7
存款及利息收入（减税收）	4.2	4.2
取款	(1.8)	(2.2)
年末余额	24.1	21.7
相当于特别提款权	17.2	15.0
存款的利息支出	0.5	0.5
相当于特别提款权	0.4	0.3

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2012年3月31日,锁定账户总额为1,940万特别提款权(2011年为2,090万特别提款权),在资产负债表中计入“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

	2012	2011
年初余额	47,156.3	57,512.6
吸收的存款	290,890.7	362,877.5
到期、支付及公允价值变动	(289,823.8)	(370,954.6)
通知存款变动净额	1,205.6	(2,279.2)
年末余额	49,428.8	47,156.3
年末占货币存款总额百分比	25.2%	22.8%

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

	2012	2011
年初余额	15,536.0	27,688.7
黄金活期账户变动净额	(1,768.9)	(12,152.7)
年末余额	13,767.1	15,536.0
年末占黄金存款总额百分比	70.2%	73.0%

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

	2012	2011
年初余额	5,947.0	4,942.7
存放的抵押存款	1,569,113.8	1,176,076.2
到期及公允价值变动	(1,569,300.2)	(1,175,071.9)
年末余额	5,760.6	5,947.0
年末占重售交易证券总额百分比	12.5%	11.6%

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 2012 年 3 月 31 日，这些交易的名义值为 161.965 亿特别提款权（2011 年为 226.695 亿特别提款权）。

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	2012	2011
股本	698.9	683.9
每一资产负债表的法定准备	13,057.2	12,154.4
减：司库持有股份	(1.7)	(1.7)
一级资本	13,754.4	12,836.6
损益账户	758.9	816.0
其他权益账户	3,866.0	3,017.7
总资本	18,379.3	16,670.3

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的。

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》（巴塞尔协议 II），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协议 II 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新巴塞尔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。除结算风险（包括信用风险使用方面）和其他风险外，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。为结算风险和其他风险（即没有反映在清算银行经济资本计算中的风险）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

	2012	2011
信用风险	6,886.2	5,974.2
市场风险	3,287.9	2,836.5
操作风险	700.0	700.0
其他风险	300.0	300.0
总经济资本占用	11,174.1	9,810.7

3. 巴塞尔协议 II 下的风险加权资产和最低资本要求

巴塞尔协议 II 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		2012			2011		
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 $(B) = (A) \times 8\%$	153,430.0	10,041.9	803.4	158,491.3	7,538.3	603.1
证券化风险敞口，	标准方法						
外部管理的投资组合和其他资产	其中 $(B) = (A) \times 8\%$	1,853.2	1,107.8	88.6	2,256.6	1,190.0	95.2
市场风险							
外汇风险和黄金	内部模型法						
价格风险敞口	其中 $(A) = (B) / 8\%$	—	16,005.8	1,280.5	—	10,806.2	864.5
操作风险							
	高级衡量法						
	其中 $(A) = (B) / 8\%$	—	4,270.3	341.6	—	3,760.4	300.8
总计			31,425.8	2,514.0		23,294.9	1,863.6

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协议 II 计算的一级资本比率。

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2012	2011
一级资本 (A)	13,754.3	12,836.6
总风险加权资产 (B)	(24.3)	—
一级资本减去预计损失 (A)	13,730.0	12,836.6
总风险加权资产 (B)	31,425.8	23,294.9
一级资本比率(A) / (B)	43.7%	55.1%

根据巴塞尔协议 II 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。2011 年 3 月，清算银行与黄金贷款资产相关的减值拨备为 2,900 万 SDR。减值拨备详见财务报表的说明 2B。依据巴塞尔协议 II，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。财务处向副总经理和秘书长直接报告。

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其几乎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。当对手方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。这些领域里高质量对手方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。

清算银行在每次资产负债表日期都会进行年度减值审查。2012 年 3 月 31 日，银行无任何可视为减值的资产（2011 年 3 月 31 日：2,900 万特别提款权）。2012 年 3 月 31 日，没有金融资产逾期（2011 年 3 月 31 日：零）。报告期内，银行由于主权债务重组造成的信用损失为 3190 万特别提款权（2011 年：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。“公共部门”包括：国际和其他公共部门机构。

截至2012年3月31日

单位：百万特别提款权	主权和 中央银行	公共部门	银行	公司	证券化	总计
表内敞口						
现金与银行活期存款	4,064.5	-	11.9	1.4	-	4,077.8
黄金与黄金存款	-	-	1,096.5	-	-	1,096.5
国库券	53,492.3	-	-	-	-	53,492.3
再出售协议下购买的证券	5,760.6	-	40,450.2	-	-	46,210.8
贷款与预付款	4,520.6	391.6	17,844.9	-	-	22,757.1
政府证券与其他证券	49,198.7	15,588.9	7,617.7	4,467.4	1,005.0	77,877.7
衍生品	49.1	139.8	7,114.6	0.4	-	7,303.9
应收账款	10.0	337.5	20.6	9.6	-	377.7
表内风险敞口总计	117,095.8	16,457.8	74,156.4	4,478.8	1,005.0	213,193.8
贷款额度						
未贷出未担保贷款	193.8	-	-	-	-	193.8
未贷出已担保贷款	2,376.8	-	-	-	-	2,376.8
总贷款额度	2,570.6	-	-	-	-	2,570.6
风险敞口总计	119,666.4	16,457.8	74,156.4	4,478.8	1,005.0	215,764.4

截至2011年3月31日

单位：百万特别提款权	主权和 中央银行	公共部门	银行	公司	证券化	总计
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

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。清算银行根据其对各国每家法人机构合并的敞口分配对各地区的敞口。

截至2012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	4,063.9	7.7	6.2	—	4,077.8
黄金与黄金存款	782.5	68.9	245.1	—	1,096.5
国库券	14,394.7	37,072.8	2,024.8	—	53,492.3
再出售协议下购买的证券	39,158.3	5,252.6	1,799.9	—	46,210.8
贷款与预付款	14,584.2	6,799.0	1,227.8	146.1	22,757.1
政府证券与其他证券	39,858.2	4,411.6	25,233.2	8,374.7	77,877.7
衍生品	5,613.2	94.8	1,595.8	0.1	7,303.9
应收账款	31.6	0.9	345.2	—	377.7
表内风险敞口总计	118,486.6	53,708.3	32,478.0	8,520.9	213,193.8
贷款额度					
未贷出未担保贷款	—	193.8	—	—	193.8
未贷出已担保贷款	—	2,376.8	—	—	2,376.8
总贷款额度	—	2,570.6	—	—	2,570.6
风险敞口总计	118,486.6	56,278.9	32,478.0	8,520.9	215,764.4

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	—	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

按对手方/发行者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。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。

截至2012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	3,969.7	97.8	9.4	0.3	0.3	0.3	4,077.8
黄金与黄金存款	—	83.3	1,013.2	—	—	—	1,096.5
国库券	6,160.9	43,461.9	3,310.6	558.9	—	—	53,492.3
再出售协议下购买的证券	—	5,760.6	39,287.8	1,162.4	—	—	46,210.8
贷款与预付款	1,101.0	4,360.9	15,913.0	800.8	581.4	—	22,757.1
政府证券与其他证券	24,965.8	42,492.8	7,471.8	2,029.8	917.5	—	77,877.7
衍生品	107.9	1,472.0	5,723.0	—	0.6	0.4	7,303.9
应收账款	—	345.5	25.0	0.5	0.2	6.5	377.7
表内风险敞口总计	36,305.3	98,074.8	72,753.8	4,552.7	1,500.0	7.2	213,193.8
百分比	17.0%	46.0%	34.1%	2.1%	0.8%	0.0%	100.0%
贷款额度							
未贷出未担保贷款	—	—	—	193.8	—	—	193.8
未贷出已担保贷款	—	771.3	784.4	261.4	559.7	—	2,376.8
总贷款额度	—	771.3	784.4	455.2	559.7	—	2,570.6
风险敞口总计	36,305.3	98,846.1	73,538.2	5,007.9	2,059.7	7.2	215,764.4

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

C. 降低违约风险

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口或退回抵押品。

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	2012		2011	
单位：百万特别提款权	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	36,567.3	36,960.2	45,703.9	45,858.7
预付款	3,811.0	4,340.4	63.1	67.5
衍生品	2,754.7	2,938.2	1,639.8	1,743.5
获得抵押品总计	43,133.0	44,238.8	47,406.8	47,669.7

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 2012 年 3 月 31 日，可凭对手方抵押发放的未贷出贷款为 23.768 亿特别提款权（2011 年为 20.983 亿特别提款权）。

截至 2012 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。（2011 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，结算风险（包括在 2011 年 7 月以来的使用中）除外。在清算银行经济资本计算中体现出的为结算风险准备的经济资本基于管理层的估算。

财政年度	2012				2011			
单位：百万特别提款权	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	6,504.4	7,131.2	5,602.3	6,886.2	5,807.1	6,315.0	5,345.7	5,974.2

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（不包括衍生合约和某些抵押敞口）。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，并乘以新巴塞尔资本协议设定的 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）。在计算 EAD 时，衍生品合约、逆回购协议中的抵押以及抵押预付款等的减少风险的效应都考虑在内。

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 2012 年 3 月 31 日的风险敞口总量包含了 4.214 亿特别提款权的利率合同（2011 年：4.63 亿特别提款权）和 7.265 亿特别提款权的外汇与黄金合同（2011 年 3 月 31 日：2.875 亿特别提款权）。

截至2012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

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 百万特别提款权	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
AAA	34,310.0	0.002	35.6	1.2	397.8
AA	88,287.5	0.02	37.6	3.9	3,415.5
A	26,344.3	0.07	49.5	15.8	4,158.9
BBB	3,530.3	0.15	42.8	30.1	1,064.2
BB及以下	957.9	1.32	48.4	105.0	1,005.5
总计	153,430.0				10,041.9

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

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 百万特别提款权	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
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

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2012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
截至2012年3月31日	207,533.6	54,103.6	153,430.0
截至2011年3月31日	212,964.8	54,473.5	158,491.3

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，巴塞尔协议 II 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2012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	62.8	20%	12.6
居民抵押贷款支持证券	A	39.7	50%	19.9
信用卡应收款支持证券	AAA	78.8	20%	15.8
其他应收款支持证券（政府支持）	AAA	765.5	20%	153.1
总计		946.8		201.4

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

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 116 吨黄金而面临着黄金价格风险（2011 年为 119 吨）。这些黄金投资资产存在

商业银行或被托管。2012年3月31日,黄金头寸为40.182亿特别提款权(2011年为34.512亿特别提款权),约为总权益的22%(2011年为21%)。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2012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	(1.2)	(13.6)	(14.0)	(25.6)	(32.4)	(16.7)	(40.0)
日元	1.1	(2.7)	(4.2)	(16.3)	(7.3)	(4.0)	(7.2)
英镑	1.4	(3.7)	(6.0)	(15.2)	(18.0)	(7.6)	0.1
瑞士法郎	6.1	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(3.2)	(4.6)	8.6
美元	17.3	(36.2)	(26.9)	(31.2)	(47.8)	(37.9)	(12.4)
其他货币	(1.3)	0.4	-	(0.9)	0.4	-	0.1
总计	23.4	(56.0)	(51.5)	(89.8)	(108.3)	(70.8)	(50.8)

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)

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2012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	-	6.4	171.6	4.7	0.1	3,883.7	-	11.3	4,077.8
黄金与黄金贷款	-	9.7	-	-	-	-	35,903.0	(0.0)	35,912.7
国库券	-	1,960.6	12,504.4	322.6	36,439.9	1,108.8	-	1,156.0	53,492.3
重售协议下的									
证券购买	-	2,768.8	27,383.6	10,805.8	5,252.6	-	-	-	46,210.8
贷款与预付款	146.1	11,071.1	8,671.5	679.4	436.4	56.7	-	1,695.9	22,757.1
政府证券									
与其他证券	-	37,283.1	30,273.3	5,329.0	2,421.1	-	-	2,571.2	77,877.7
衍生金融工具	1,224.8	50,812.8	(8,337.0)	117.1	(28,957.4)	(1,093.0)	(6,939.9)	476.5	7,303.9
应收账款	-	7,662.4	0.7	-	-	9.7	-	172.7	7,845.5
土地、建筑									
和设备	189.6	-	-	-	-	3.4	-	-	193.0
总计	1,560.5	111,574.9	70,668.1	17,258.6	15,592.7	3,969.3	28,963.1	6,083.6	255,670.8
负债									
货币存款	(7,840.2)	(136,634.5)	(27,870.9)	(13,147.3)	(2,798.4)	(514.0)	-	(6,973.2)	(195,778.5)
黄金存款	-	(6.4)	-	-	-	-	(19,617.6)	-	(19,624.0)
衍生金融									
工具	3,793.5	35,928.0	(25,098.0)	(1,185.9)	(10,347.6)	(3,445.0)	(5,324.2)	952.2	(4,727.0)
应付账款	-	(3,387.4)	(11,585.7)	(925.7)	(783.5)	-	-	(63.2)	(16,745.5)
其他负债	-	(70.9)	-	-	-	(345.3)	-	(0.3)	(416.5)
总计	(4,046.7)	(104,171.2)	(64,554.6)	(15,258.9)	(13,929.5)	(4,304.3)	(24,941.8)	(6,084.5)	(237,291.5)
货币与黄金净头寸	(2,486.2)	7,403.7	6,113.5	1,999.7	1,663.2	(335.0)	4,021.3	(0.9)	18,379.3
对黄金投资									
资产的调整	-	-	-	-	-	-	(4,021.3)	-	(4,021.3)
货币净头寸	(2,486.2)	7,403.7	6,113.5	1,999.7	1,663.2	(335.0)	-	(0.9)	14,358.0
特别提款权									
不变时头寸	2,486.2	(7,019.0)	(6,378.0)	(1,895.0)	(1,552.2)	-	-	-	(14,358.0)
特别提款权不变时									
货币资产净头寸	-	384.7	(264.5)	104.7	111.0	(335.0)	-	(0.9)	-

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	-	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	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	-	-	-	-	-	-	(3,450.4)	-	(3,450.4)
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	-	285.7	(105.3)	71.5	61.7	(310.1)	-	(3.5)	-

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	2012				2011			
单位: 百万特别提款权	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
市场风险的经济资本占用	3,232.7	3,716.0	2,734.0	3,287.9	2,884.2	3,069.2	2,684.0	2,836.5

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	2012				2011			
单位: 百万特别提款权	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
黄金价格风险	2,345.6	2,741.6	1,835.5	2,501.3	1,956.7	2,121.0	1,830.6	1,909.8
利率风险	1,565.2	1,660.6	1,463.6	1,560.4	1,617.7	1,760.7	1,456.1	1,542.2
外汇风险	923.0	1,095.7	788.9	894.2	797.0	874.6	666.3	814.6
多样化效果	(1,601.1)	(1,809.2)	(1,403.8)	(1,668.0)	(1,487.1)	(1,711.4)	(1,352.4)	(1,430.1)

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	2012			2011		
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)	最低资本要求 (B)
市场风险, (A)=(B)/8%	426.8	16,005.8	1,280.5	288.2	10,806.2	864.5

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 91%（2011 年为 93%）。截至 2012 年 3 月 31 日，货币存款与黄金存款来自 172 个存款人（2011 年为 171 个）。在这些存款中，有相当大一部分来自个人客户，其中 5 个客户的存款基于结算日超过存款总额的 5%（2011 年为 4 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2012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									
现金与同业									
活期存款	4,077.8	-	-	-	-	-	-	-	4,077.8
黄金与黄金贷款	35,353.6	137.9	139.5	-	-	284.4	-	-	35,915.4
国库券	10,035.9	30,652.9	8,256.7	3,576.1	-	-	-	-	52,521.6
重售协议下									
的证券购买	27,593.1	4,686.9	-	-	-	-	-	-	32,280.0
贷款和预付款	12,204.2	8,127.7	1,142.4	-	-	-	-	-	21,474.3
政府证券									
和其他证券	3,475.1	8,892.3	9,786.2	20,647.0	10,137.1	22,703.1	3,470.0	983.5	80,094.3
总资产	92,739.7	52,497.7	19,324.8	24,223.1	10,137.1	22,987.5	3,470.0	983.5	226,363.4
负债									
货币存款									
1~2天									
通知存款	(3,531.3)	(24,460.6)	(17,340.6)	(15,139.2)	(14,964.6)	(23,677.2)	(202.9)	-	(99,316.4)
其他货币存款	(56,016.8)	(21,657.6)	(9,272.2)	(2,984.0)	-	-	-	-	(89,930.6)
黄金存款	(19,204.8)	-	(138.5)	-	-	(282.9)	-	-	(19,626.2)
卖空证券	61.2	8.0	(0.8)	(1.6)	(3.1)	(9.3)	(15.5)	(124.3)	(85.4)
总负债	(78,691.7)	(46,110.2)	(26,752.1)	(18,124.8)	(14,967.7)	(23,969.4)	(218.4)	(124.3)	(208,958.6)
衍生工具									
结算净值									
利率合同	20.1	179.9	313.3	333.4	391.9	240.9	(31.8)	-	1,447.7
结算总值									
汇率与黄金									
价格合同									
流入	41,207.3	52,261.0	19,830.5	10,073.7	-	-	-	-	123,372.5
流出	(40,756.6)	(51,444.4)	(19,642.6)	(10,008.9)	-	-	-	-	(121,852.5)
小计	450.7	816.6	187.9	64.8	-	-	-	-	1,520.0
利率合同									
流入	1.1	13.5	2.0	270.7	245.7	788.6	-	-	1,321.6
流出	(0.3)	(23.4)	(8.5)	(361.3)	(310.3)	(896.0)	-	-	(1,599.8)
小计	0.8	(9.9)	(6.5)	(90.6)	(64.6)	(107.4)	-	-	(278.2)
衍生工具总计	471.6	986.6	494.7	307.6	327.3	133.5	(31.8)	-	2,689.5
未来贴现									
现金流总计	14,519.6	7,374.1	(6,932.6)	6,405.9	(4,503.2)	(848.4)	3,219.8	859.2	20,094.3

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									
现金与同业									
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)
小计	(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)
小计	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

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2012年3月31日	(0.2)	—	—	—	(0.2)	(2.8)	—	—	(3.2)
截至2011年3月31日	(38.6)	(0.1)	—	(5.1)	—	(5.0)	—	—	(48.8)

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2012年3月31日	—	—	—	193.8	—	—	—	2,376.8	2,570.6
截至2011年3月31日	—	—	—	368.4	—	—	—	1,919.2	2,287.7

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定各处的行动计划，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，该方法与巴塞尔协议 II 提出的高级衡量法相一致。根据巴塞尔协议 II 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	2012				2011			
单位: 百万特别提款权	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	700.0	700.0	700.0	700.0	643.8	700.0	475.0	700.0

B. 操作风险的最低资本要求

根据巴塞尔协议 II 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	2012			2011		
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)	最低资本要求 (B)
操作风险						
(A)=(B)/8%	341.6	4,270.3	341.6	300.8	3,760.4	300.8

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 2012 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，制定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 2012 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. 沃德

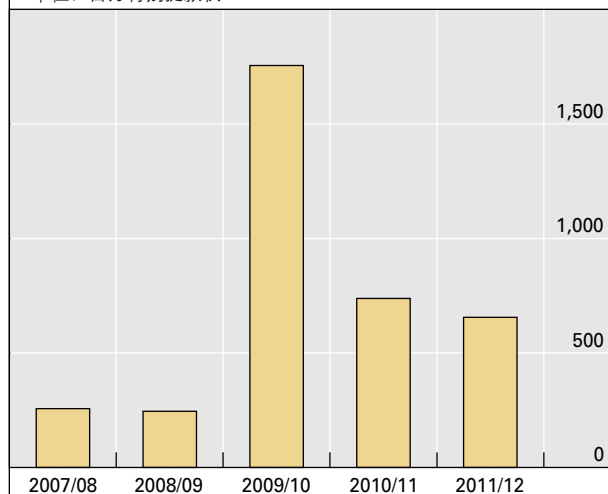
埃利希·斯嘉力

2012 年 5 月 7 日，苏黎世

五年总结图

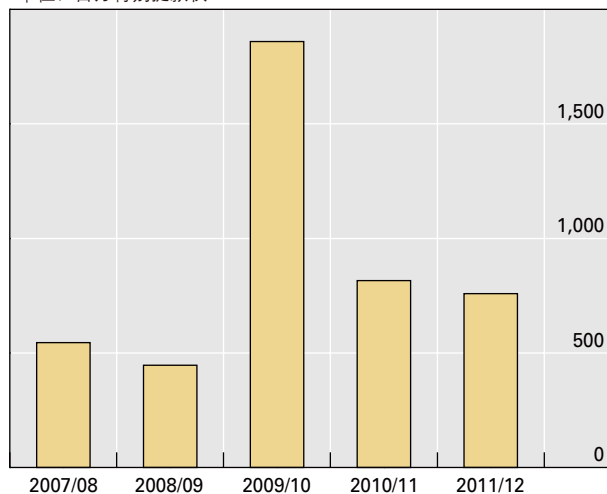
营业利润

单位：百万特别提款权



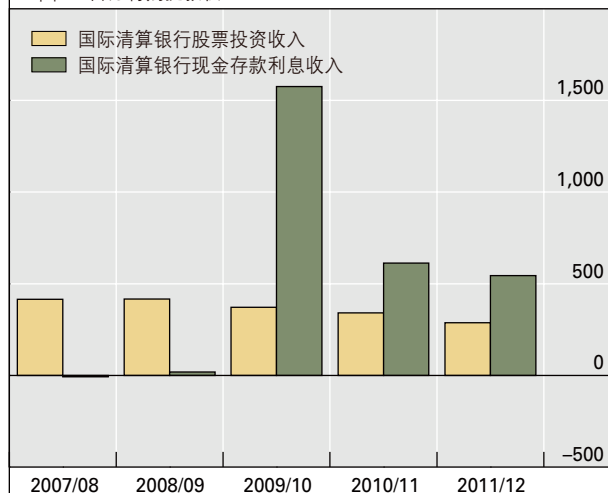
净利润

单位：百万特别提款权



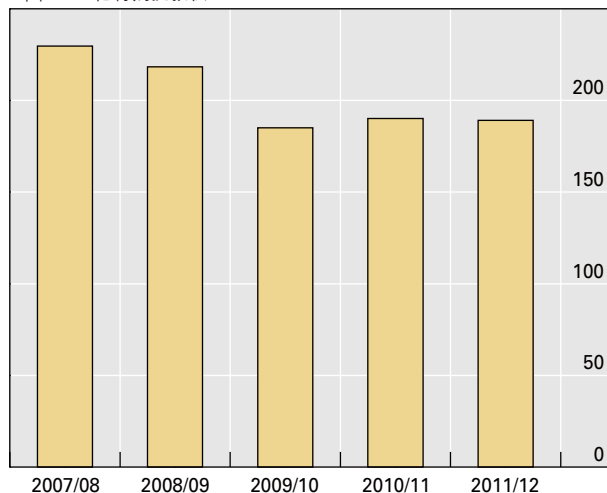
货币投资净利息收入

单位：百万特别提款权



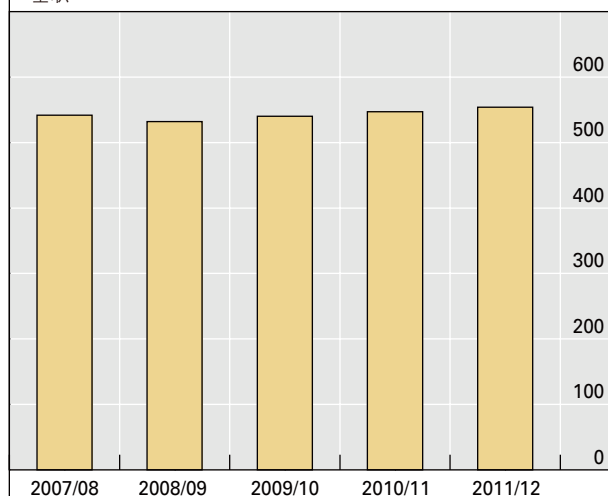
平均货币存款（按结算日计算）

单位：10亿特别提款权



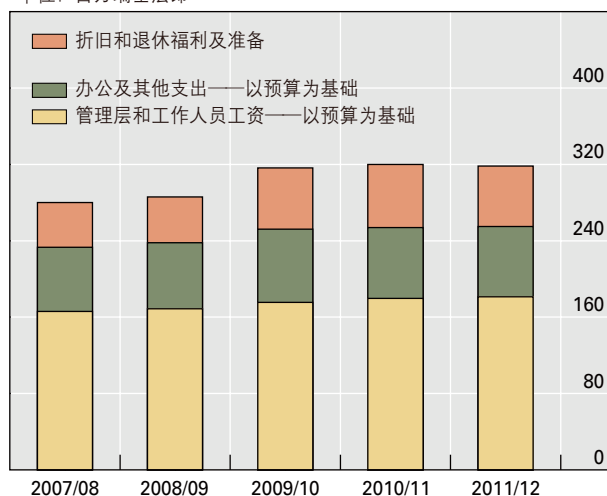
雇员平均人数

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。