

# 目录

发文函 .....	1
经济章节梗概 .....	3
<b>第一章 不可思议的风险是否已成为常态？</b> .....	<b>7</b>
全球经济：身处何处？去向何方？ .....	9
回顾：最近的进展 .....	9
展望：风险与不安 .....	10
更深一层原因 .....	13
理念与观点 .....	13
过度的金融弹性 .....	15
为什么利率如此之低？ .....	16
政策含义 .....	17
调整框架 .....	18
现在做什么？ .....	20
结论 .....	21
<b>第二章 全球金融市场仍然依赖央行</b> .....	<b>23</b>
进一步的货币宽松，但是前景分化 .....	23
专栏2.A：石油价格：金融还是现货？ .....	28
债券收益率坠入负区间 .....	29
波动性上升使市场流动性备受关注 .....	34
大宗商品和金融市场的联系加深 .....	37
专栏2.B：是什么导致了石油价格和美元的关联趋势？ .....	39
<b>第三章 当金融变成实体</b> .....	<b>43</b>
转移中的经济增长模式 .....	43
先进经济体经济增长和金融周期 .....	46
专栏3.A：金融周期和实体经济 .....	47
信贷繁荣造成的资源错配扼杀生产率提高 .....	48
高公共债务拖累经济增长，老龄化使情况变得更糟 .....	48

新兴市场经济体有多稳健? .....	50
令人失望的风险 .....	51
金融脆弱性 .....	52
专栏3.B: 金融繁荣和劳动力错配 .....	55
防范措施 .....	57
金融传染和实体传染 .....	59
<b>第四章 又一年的宽松货币政策 .....</b>	<b>61</b>
最近货币政策的发展 .....	61
什么推动了通货膨胀? .....	65
短期驱动因素 .....	65
周期性驱动因素 .....	66
长期驱动因素 .....	68
将金融稳定问题纳入货币政策框架 .....	70
专栏4.A: 货币政策和宏观审慎政策: 相互补充还是替代? .....	71
专栏4.B: 货币传导到产出, 信贷和资产价格 .....	73
专栏4.C: 使用金融周期信息测量潜在产出 .....	76
<b>第五章 国际货币与金融体系 .....</b>	<b>79</b>
国际货币与金融体系: 主要元素及弱点 .....	79
主要元素 .....	79
国内货币体制的相互作用 .....	80
专栏5.A: 绘制美元区和欧元区 .....	83
专栏5.B: 全球流动性随着全球信贷聚集 .....	86
金融体制的相互作用 .....	87
专栏5.C: 国际货币溢出 .....	88
当前关切 .....	91
专栏5.D: 美元升值的估值效应 .....	92
国际政策合作的局限性和前景 .....	93
专栏5.E: 合并美国外部资产负债表 .....	94
<b>第六章 金融领域的新旧风险 .....</b>	<b>97</b>
银行: 市场观念驱动还是掩盖了挑战 .....	97
近期表现及重建实力的努力 .....	98
未来的挑战与风险 .....	100
专栏6.A: 银行减少做市活动: 原因及影响 .....	101
专栏6.B: 结构化融资的风险: 监管动议 .....	103
专栏6.C: 处置中的银行的损失吸收能力 .....	105
专栏6.D: 货币政策与银行盈利能力 .....	107
保险公司: 应对低利率难题 .....	108
专栏6.E: 主权债务敞口的监管处理: 更加注重风险敏感性 .....	110

养老金：赤字增加 .....	112
后金融危机时代金融风险的变化 .....	113
<b>统计附录</b> .....	<b>117</b>
国际清算银行组织结构图（2015年3月31日） .....	128
<b>国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果</b> .....	<b>129</b>
国际清算银行成员中央银行 .....	155
国际清算银行董事会 .....	156
五年总结图 .....	163
<b>财务报表</b> .....	<b>165</b>
<b>独立审计报告</b> .....	<b>238</b>

# 图表目录

## 图

图1.1	利率已持续、异常地处于低位	7
图1.2	随着债务上升，利率下降	8
图1.3	新兴市场经济体金融危机前后的美国货币政策和美元升值	11
图1.4	美国的金融与商业周期	16
图2.1	不断宽松的政策支撑资产价格	24
图2.2	金融风险承担加大的信号	25
图2.3	新兴市场经济体企业债投资者的久期和信用风险上升	26
图2.4	美元升值，欧元贬值	27
图2.5	石油价格下跌使能源行业承受巨大压力	27
图2.6	收益率下降，收益率曲线平坦	30
图2.7	期限溢价下降拉低收益率	31
图2.8	欧央行资产购买计划对收益率产生较大影响	32
图2.9	官方持有的政府债券增长	33
图2.10	波动性下降并维持在罕见低水平一段时间后市场显示出脆弱迹象	34
图2.11	做市活动和市场流动性集中度上升	36
图2.12	危机后债券类基金快速增长	37
图2.13	石油市场投资者的重要性上升	38
图2.14	石油部门债务上升、利差扩大	40
图3.1	转移中的增长模式	44
图3.2	各国处在金融周期什么位置？	45
图3.3	信用繁荣导致的资源错配拖累生产率增长	49
图3.4	老龄化将给公共债务和经济增长带来沉重压力	50
图3.5	新兴市场经济体GDP、信贷和资本流入	51
图3.6	商品价格和资本流入虚增了潜在产出，并抬高实际汇率	53
图3.7	新兴市场债务	54
图3.8	外币债务	57
图3.9	新兴市场经济体私人部门债务	58
图3.10	防范措施	59

图4.1	货币政策在非通货膨胀时期保持非常宽松	62
图4.2	先进经济体中政策利率处于低位，央行资产处于高位	63
图4.3	多数政策利率从低位再被降低	63
图4.4	通胀表现和汇率影响政策立场	64
图4.5	商品价格和汇率对通胀的传导正在改变	66
图4.6	本国通胀的周期性因素驱动不如全球性因素影响强	67
图4.7	长期通胀预期仍被锚定	69
图4.8	令人担心的家庭负债和住房价格趋势持续不变	70
图4.9	产出放缓与资产价格下降具有更一致的同步性，而非与通缩同步	75
图5.1	货币的国际地位：美元仍占支配地位	82
图5.2	美联储鼓励非美国借款人发行美元债券	84
图5.3	与泰勒规则相比政策利率更低	85
图5.4	资本流动有助于繁荣时期国内信贷的增长	89
图5.5	跨大西洋的波浪：从政策利率到债券收益率	91
图6.1	银行部门收入下降	99
图6.2	银行提高风险缓冲	99
图6.3	银行建立损失吸收能力	100
图6.4	股市显示出对银行的怀疑	104
图6.5	银行评级下降损害其融资能力	106
图6.6	保险公司：市场观点的变化和经营模式	109
图6.7	保险公司转向更低级别的投资	111
图6.8	有迹象显示养老金开始远离股票投资	113
图6.9	不同类型的资产管理机构推动了行业的发展	114
图6.10	新兴市场经济体对资金流动的波动更为脆弱	115
<b>表</b>		
表5.1	国际货币与金融体系，过去和现在	80
表5.2	关键货币国际使用的部分指标	81
表5.3	美国国债收益率对成熟债券市场的溢出效应估计	90
表6.1	主要银行的利润情况	98
表6.2	保险业的利润率	109
表A1	产出、通胀和经济账户余额	117
表A2	住房价格	118
表A3	政府财政状况	119
表A4	国内银行业危机早期预警指数	120
表A5	外汇储备年度变化	121

本报告（英文版）的经济章节于2015年6月17~19日付印，使用的是截至2015年5月29日的数据。

## 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85期年报

## 提交给2015年6月28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：

我很荣幸将本财年（截至 2015 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 85 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 5.429 亿特别提款权，上一年度净利润为 4.193 亿特别提款权。2014/2015 财年的详细情况请见本年报第 160–162 页(中文版——编者注)“财务活动与结果”。

根据国际清算银行章程第 51 条，董事会向本届股东大会提议按每股 225 特别提款权、总额 1.256 亿特别提款权支付红利，以特别提款权的构成币种或瑞士法郎支付。

董事会进一步建议 2,090 万特别提款权转入一般储备基金，剩余的 3.964 亿特别提款权转入自由储备基金。

上述提议如获股东大会批准，国际清算银行 2014/2015 财年分配的红利将于 2015 年 7 月 2 日支付给股东

总经理

海密·卡罗阿纳

2015 年 6 月 19 日于巴塞尔