



国际清算银行

第83期年报

2012年4月1日–2013年3月31日

2013年6月23日，巴塞尔

责任编辑：杨冠一
责任校对：李俊英
责任印制：裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第83期年报/国际清算银行编；中国人民银行国际司译．—北京：中国金融出版社，2013. 8

书名原文：BIS 83rd Annual Report
ISBN 978-7-5049-7130-2

I. ①国… II. ①国…②中… III. ①国际清算银行—2012~2013—年报
IV. ①F831.2-54

中国版本图书馆CIP数据核字（2013）第217164号

出版 **中国金融出版社**
发行

社址 北京市丰台区益泽路2号

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

网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×297毫米

印张 11.5

字数 258千

版次 2013年9月第1版

印次 2013年9月第1次印刷

ISBN 978-7-5049-7130-2/F.6690

如出现印装错误本社负责调换 联系电话：(010) 63263947

目录

发文函	vii
经济章节梗概	ix
第一章 最大限度地利用争取来的时间	1
提高灵活性：实现增长的关键	2
财政政策：威胁依然存在	3
金融体系：增强抗风险能力	5
货币政策：争取时间	6
总结	7
第二章 回顾过去一年	8
2012–2013年，全球经济增长乏力的态势持续	8
中央银行措施刺激了金融市场	11
政策支持了金融市场	12
各国信贷状况仍然不同	14
全球金融波及效应	15
私人非金融部门债务依旧高企	17
小结	19
第三章 为经济增长消除障碍	20
大萧条之后的生产率和就业	20
结构刚性和增长	23
结构刚性和复苏	25
目前结构刚性的状况	28
结论	29
第四章 财政可持续性：我们身处何方？	30
当前进展	30
保证财政可持续还需要什么？	32
利率与可持续性	36

财政整顿的成本与收益	39
财政调整的质量	41
总结	41
第五章 通往更强健银行部门之路	43
资本、盈利性和资产负债表修复	43
全球金融监管改革的进展	46
关于银行结构性监管的国别倡议	47
专栏5.A 近期关于银行结构性改革的方案	48
风险计量的复杂性和审慎规则	49
内部风险模型差异的来源：可观察性与偏见	49
专栏 5.B 风险估计的统计噪音	50
审慎框架的风险敏感性	52
风险计量不确定性的政策应对	54
总结	54
第六章 货币政策何去何从	56
货币政策及危机	56
退出战略	60
未来之路	62
结论	64
国际清算银行组织结构图（2013年3月31日）	70
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	71
国际清算银行成员中央银行	99
国际清算银行董事会	100
财务报表	106
独立审计报告	172
五年总结图	173

图表目录

图

图1.1 全球经济活动	2
图1.2 2007–2012年债务变动	3
图1.3 债券收益率和利率风险	4
图1.4 政策利率和央行总资产	6
图2.1 全球经济活动	9
图2.2 商业活动	10
图2.3 政策利率	11
图2.4 政府债券收益率和股价	12
图2.5 部分风险溢价指标	13
图2.6 信贷条件	14
图2.7 全球溢出效应：传导渠道	15
图2.8 私人非金融部门债务	17
图2.9 私人非金融部门债务，GDP和房地产价格	18
图2.10 私人非金融部门债务偿债率	19
图3.1 经济增长	21
图3.2 生产率和就业	22
图3.3 实际GDP和劳动生产率年平均增长率	23
图3.4 GDP增长率和行业失衡	24
图3.5 发达经济体及主要新兴市场经济体的结构刚性、生产率和就业	25
图3.6 就业保护与复苏的速度	26
图3.7 结构刚性	27
图3.8 OECD经济体的市场压力和改革强度	28
图4.1 与老龄化相关支出的预计变化，2013–2040年	34
图4.2 在不同情景下广义政府债务的预期变化	37
图4.3 欧元区的金融状况	40
图5.1 资产负债表修复	44
图5.2 风险加权资产	46
图5.3 银行出现经营困境风险的信号	53

图6.1 政策利率	57
图6.2 央行总资产	58
图6.3 央行资产负债表规模及构成	59
图6.4 实际GDP	60
图6.5 远期曲线	61
图6.6 泰勒规则及政策利率	64

表

表2.1 外汇储备的年度变化	16
表4.1 财政状况	32
表4.2 需要进行的财政调整	35
表5.1 主要银行的盈利能力	45

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83期年报

提交给2013年6月23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 2013 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 83 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 8.982 亿特别提款权，去年净利润为 7.589 亿特别提款权。2012/13 财政年度的详细情况请见本年报第 103—105 页“净利润及其分配”。

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 315 特别提款权、总额 1.758 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 3610 万特别提款权转入一般储备基金，600 万特别提款权转入特别红利储备基金，剩余的 6.803 亿特别提款权转入自由储备基金。

为体现全球金融标准的发展，国际清算银行修改了其退休金的会计原则，并从 2013 年 4 月 1 日起生效。这一变化将适用于 2013/2014 财年的财务报表，为反映出新会计原则实施后利润确认的累计变动，法定储备金需减少 8,970 万特别提款权，为此，董事会提议将上述金额从自由储备基金中扣除。有关会计政策修订的进一步细节请见财务报表中注释 3。

上述提议如获股东大会批准，国际清算银行 2012/2013 财年分配的红利将于 2013 年 6 月 28 日支付给股东。

总经理

海密·卡罗阿纳

2013 年 6 月 14 日于巴塞尔

经济章节梗概

I. 最大限度地利用争取来的时间

“不惜一切代价”已经成为央行继续其非常规政策的战斗口号，其最初则是用来描述央行为防止金融崩溃所采取的行动。但我们已渡过危机高峰，当今政策的目标是回归强劲和可持续的增长。各国当局需加快结构性改革，促进经济资源以最有效的方式得以使用。住户和企业必须完成其资产负债表的修复。政府必须加倍努力确保其财政的可持续性。监管者必须使监管规则适应相互关联性和复杂性不断增加的金融体系，并确保银行留出足够资本金来抵御相关风险。只有在修复和改革中采取强有力的举措才能使各经济体回归强劲且可持续的实际增长。

II. 回顾过去一年

在过去一年，全球经济复苏动力持续下降。增长乏力反映出三大趋势：新兴市场经济体产出增长总体下滑但仍属稳健；美国经济继续温和扩张；欧元区陷入衰退。各国央行通过降低利率和采取政策创新来创造更加宽松的货币环境，从而进一步刺激经济。这些措施降低了下行风险并促进了金融市场发展。然而各国间银行信贷环境的差异持续存在，新兴市场经济体信贷增长强劲，美国信贷环境有所放松，而欧元区借贷标准收紧。尽管一些经济体已经在降低私人非金融部门债务方面取得进展，然而资产负债表尚未完全修复，使经济增长继续放缓，脆弱性上升。

III. 为经济增长消除障碍

近年来，主要发达经济体生产率增长下滑和就业形势萎靡不振，尤其是在危机前增长严重失衡的国家。这些国家需要对劳动力和资本进行重新配置，之后才能恢复可持续增长。阻碍这一进程的结构刚性很可能抑制经济体的生产潜力。与产品市场更灵活的经济体相比，在产品市场僵化的经济体生产率和就业更为疲软。同样，劳动力市场更僵化的国家就业率往往也较低。反之，劳动力市场灵活的国家能更快从严重失衡的衰退中复苏，还能创造更多就业岗位。增强劳动力和产品市场灵活性的改革将很快收获增长和就业的改善作为回报。

IV. 财政可持续性：我们身处何方？

尽管在减少赤字方面取得进展，许多发达经济体的公共财政依然不可持续。除了老龄化支出带来的负担外，长期利率可能从超低水平开始上升也对一些国家的公共财政构成风险。因此许多发达经济体依然需大幅增加基本余额，从而使债务处于安全、下降的轨道。控制未来养老金和医疗支出增长的措施是上述努力成功的关键所在。新兴市场经济体公共财政状况相对较好，但仍需谨慎才能确保未来安全。

V. 通往更强健银行部门之路

银行正从危机中逐步复苏。为进一步巩固金融机构抗风险能力，金融机构需要保持充足且高质量的缓冲资本以吸收损失，并有效管理流动性缓冲以防市场信心突然崩溃，同时还需要改善处置机制，允许系统重要性机构有序破产。

然而，如何衡量和管理日益国际化和复杂的金融体系中的风险，仍然是审慎框架面临的一大挑战。此时，风险敏感性指标的使用连同简单的资产负债表标准能在控制金融体系风险方面起到关键作用。这两种措施结合起来相互促进，比单独使用任何一种能获得更多关于银行风险的信息。结构性拆分银行业务的政策也许有助于降低企业层面的复杂性，但其对系统性稳定和效率的影响尚无定论。

VI. 货币政策何去何从？

全球货币政策仍然十分宽松，各国央行继续在为其他人采取行动争取时间，但其前景正不可阻挡地变得越来越不利。此外，推迟必然的政策退出对各国央行构成越来越大的挑战。央行必须再次强调其以稳定为主的货币政策框架，这在某种程度上要更多兼顾金融稳定和政策在全球范围内的溢出效应。

第一章 最大限度地利用争取来的时间

六年前的 2007 年中期，金融体系开始出现裂痕。仅仅一年多后，雷曼兄弟的倒闭将发达经济体推向崩溃的边缘。在随后五年的衰退和缓慢复苏中，发达经济体的央行被迫设法增加政策的宽松程度。它们首先将政策利率降为实质上的零利率，美国、英国和欧元区自此一直保持这一利率水平（而日本自 20 世纪 90 年代中期起一直处于零利率）。随后，上述央行开始扩大其资产负债表，目前其总规模约为危机前水平的 3 倍，并且还在继续上升。

“不惜一切代价”原本被用来描述央行防止金融崩溃所采取的措施，现在已经成为央行继续其非常规行动的战斗口号。但我们已经渡过危机最困难的时期，且政策目标已经转变为引导依旧疲软的经济体恢复强劲和可持续增长。央行现在能否“不惜一切代价”达成这一目标？随着时间流逝，这种可能性似乎越来越小。央行不能修复住户和金融机构的资产负债表，也无法确保财政融资的可持续性。而且最重要的是央行无法启动结构性经济和金融改革计划，从而带领各经济体回到各国政府及公众所需要和期望的真正增长的道路。

复苏期间，央行宽松的货币政策是为修复资产负债表、财政整顿和恢复生产率增长的改革争取时间。但这些时间并未得到有效利用，因为持续低利率和非常规政策方便了私人部门拖延去杠杆化、政府为赤字融资以及当局推迟实体经济和金融体系所需的改革。归根到底，廉价资金使得借贷比储蓄更容易，支出比征税更容易，保持不变比变革更容易。

确实，一些国家的住户部门已经在去杠杆化这项艰巨任务上取得进展，一些金融机构资本更加充足，一些财政当局已经开始艰苦但必要的整顿。的确，金融改革大部分困难的工作已经完成，但总体来看，进展一直缓慢、踟蹰不前，且各国间进展程度不一。住户和企业依然期望如果等待，资产价格和收入将会上升，其资产负债表将得以改善。政府希望等待能使经济增长，从而将带动债务占 GDP 的比例下降。政治家希望等待能使收入和利润再度恢复增长，从而使劳动力和产品市场改革不那么急迫。但是等待并不能使事情变得更加容易，尤其是当公众的支持和耐心下降之时。

但央行如果不能有效缓释已经造成的风险，就很难有更多作为。央行必须再次强调其历来的政策重点（尽管已涵盖了金融稳定），鼓励必要的调整，而不是通过接近零的利率水平以及购买更多的政府债券来阻碍调整。同时，央行必须敦促当局加快劳动力和产品市场改革，从而提高生产力和促进就业增长，而不是以未来会更加宽松来进行虚假安慰。

第二章对过去一年进行了回顾，第三章至第六章继而对上述问题进行了讨论，并在此予以概述。我们传递的信息很简单：各国当局需要加快劳动力和产品市场改革来提高生产率和拉动增长；私人部门必须去杠杆化，公共部门需要确保财政

可持续性；金融体系内的风险需加以管理；期望货币政策能解决上述问题将导致失败。

提高灵活性：实现增长的关键

全球经济仍未见可持续和平衡的增长。许多发达经济体的增长率仅部分恢复，失业率依然居高不下（图 1.1）。正如第三章中所讨论的，僵化的劳动力和产品市场是妨碍经济长期健康最重要的障碍之一。金融危机及其后果表明，周期逆转以及繁荣不会加剧此类结构性问题。因此，许多经济体的复苏一直令人失望。

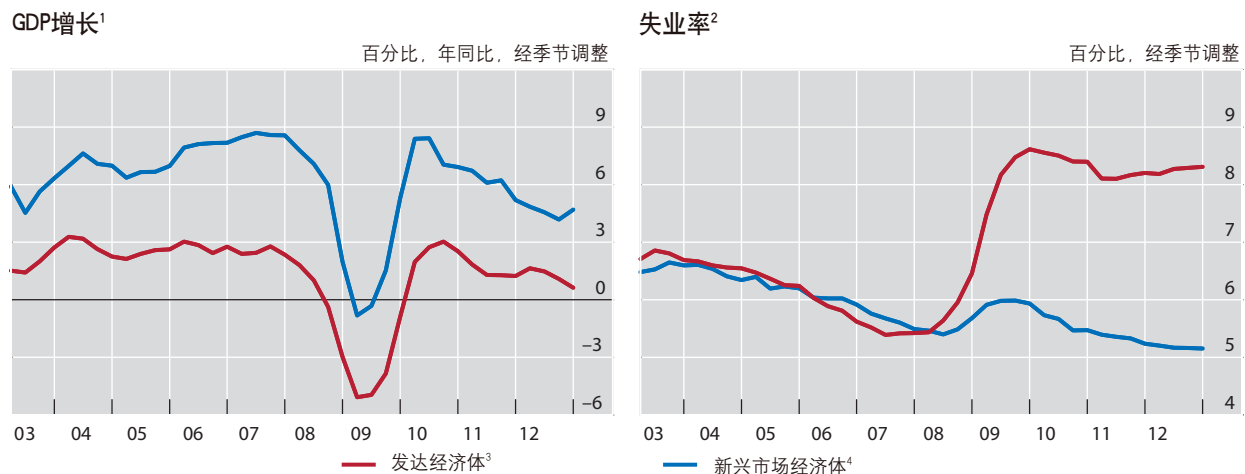
当一些国家房地产市场由繁荣走向萧条时，僵化的制度限制了跨部门间的人员流动。正如第三章中所论述的，严密的就业保护阻碍了因严重的行业失衡而陷入衰退的经济体的复苏和就业增长。其中含意显而易见：各国将从管制更少、更利于增长的劳动力和产品市场中获得实实在在的好处。

提高劳动力和产品市场灵活性的措施允许资源能更容易地从生产率低的部门流向生产率高的部门，明显有利于经济增长。同时，此类改革有助于促进创业，为企业提高生产率和雇用更多工人铺平道路。这意味着精简规章并减少阻碍生产力提高的特殊利益集团的权力对于可持续增长至关重要。当然，基本的工人和消费者保护必须保留，而且适宜的监管力度也因国家而异。但是过度监管的劳动力和产品市场所产生的成本是显而易见的：它们导致的灵活性下降已损害了长期增长。

种种情况表明结构性僵化在危机之后危害尤其大，因此很有必要在经济较好时而非在压力之下进行改革。尽管这种预先改革并不常见，对那些相对顺利渡过金融危机的国家来说，仍必须尽快增强劳动力和产品市场的灵活性，宜早不宜迟。

全球经济活动

图 1.1



1. 基于 2005 年 GDP 和购买力平价 (PPP) 汇率加权平均。2. 基于劳动力的加权平均；各国定义可能存在差异。3. 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。4. 阿根廷、巴西、智利、中国、中国台湾、哥伦比亚、捷克、中国香港、匈牙利、印尼、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、沙特、新加坡、南非、泰国和土耳其。
资源来源：IMF《国际金融统计》和《世界经济展望》；Datastream；各国数据。

财政政策：威胁依然存在

由于各国政府通过救助银行和财政刺激应对金融危机，其债务攀升至新高。在危机爆发前夕经历了房地产泡沫的国家，住户部门已经积累了巨额债务。自危机高峰以来的五年中，各方一直希望能实现大幅度地去杠杆化从而确保可自我持续的复苏。

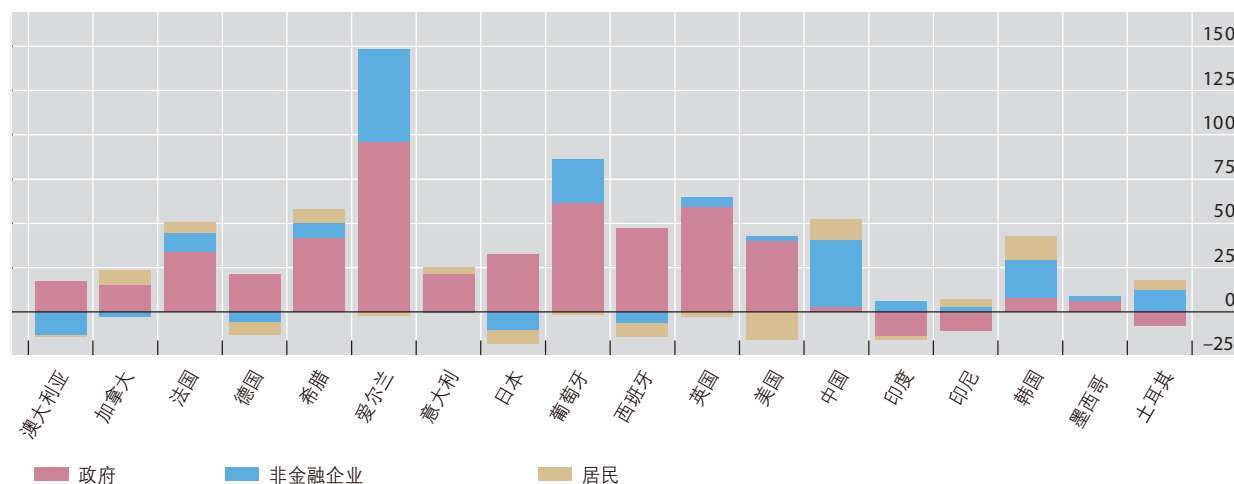
事与愿违，2007年至2012年，多数发达经济体和新兴市场经济体的住户、非金融企业和政府债务占GDP的比重却在上升（图1.2）。将图1.2中的国家合并计算，总体债务增加了33万亿美元，占GDP比重上升了20个百分点。同期部分国家，包括一些新兴市场经济体的总债务比率上升更快。显然，这是不可持续的。过度负债是金融危机后增长道路上的主要障碍之一。年复一年、越借越多并非解决之道¹。

在图1.2中所示的大多数国家中，公共债务是整体债务上升的主要原因。尽管在金融危机最严重时期为对抗经济萧条的威胁需要采取逆周期财政政策，但今天的形势已有所不同。正如第四章中所指出，研究屡次表明，随着政府债务超过GDP的约80%，增长开始受到拖累²。伴随着目前大多数发达经济体公共债务已达到GDP的100%以上，且未来与人口老龄化相关的支出将大幅增长，找到一条确保中长期财政可持续性的道路依然是一项主要的挑战。

2007–2012年债务变动

占GDP的百分点

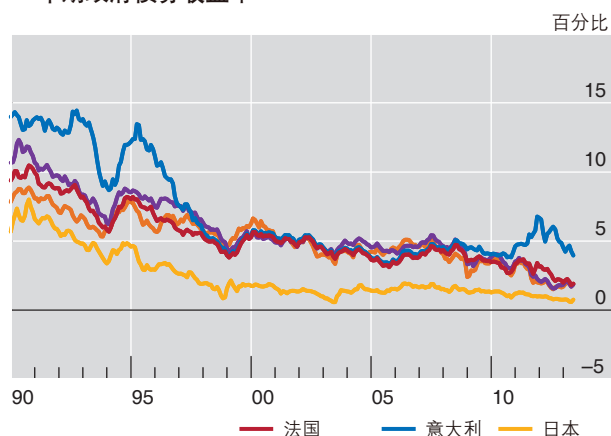
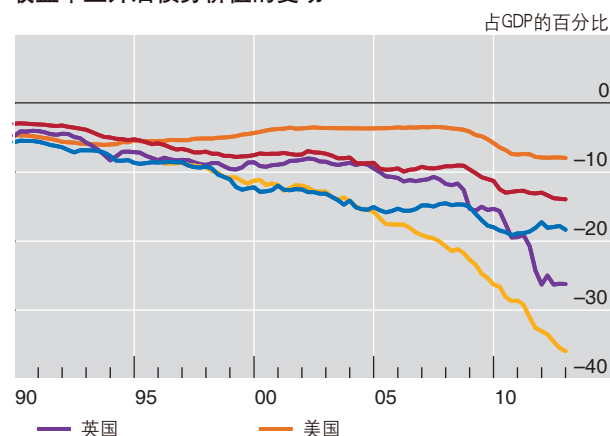
图1.2



资源来源：IMF《世界经济展望》；OECD；BIS；国别数据。

1. 一些研究发现，金融危机后，在经济萧条期私人部门去杠杆化与随后的复苏力度显著正相关。参见 M Bech, L Gambacorta 和 E Kharroubi 发表的《货币政策、杠杆和商业周期》，国际清算银行工作论文，2012年9月第388期。美国的住户部门，以及（较小程度上）西班牙和英国的住户部门已经在削减债务方面取得进展。但从占GDP的比重来看，下降幅度远低于金融危机后私人非金融部门债务平均约40个百分点的跌幅。参见 G Tang 和 C Upper 《危机后债务缩减》，《国际清算银行季报》，2010年9月，第25–38页。

2. 其他类型的债务有类似影响：企业债务超过GDP的90%和家庭债务达到GDP的85%以上会成为经济增长的拖累。参见《实现最大化的长期增长》中 S Cecchetti, M Mohanty 和 F Zampolli 《债务的真实影响》，堪萨斯城联邦储备银行的杰克逊霍尔研讨会会议记录，2011年8月，第145–96页。

10年期政府债券收益率¹收益率上升后债务价值的变动²

1. 月平均值。2. 对每个国家，在假定各期限债券收益率上升3个百分点后，中央政府可流通债务余额估算的价值适时变动占GDP的百分比。基于估计的日本、英国和美国可流通余额数量和平均期限（除去国内央行持有债务），以及估计的法国和意大利可流通余额数量和平均期限。法国、意大利、日本和英国估计的可流通债务和平均期限数据来自OECD，本国及BIS。美国可流通债务和平均期限数据来自本国。资源来源：OECD；Bloomberg；Datastream；全球金融数据；各国数据；BIS；BIS计算值。

从根本上来看，庞大的公共债务会降低主权信誉并削弱信心。政府整顿财政秩序会有助于恢复金融体系和实体经济间的良性循环。此外，债务水平低可使得政府有能力应对下一次不可避免的金融或经济危机冲击。

正如第四章中所表述，尽管财政整顿已经变得越来越紧迫，但一直缺乏明显成效。在一些国家，短期和长期低利率提供的廉价融资缓解了政府进行财政调整的压力³。但这种缓解是暂时性的，且并非毫无风险。要究其原因，回顾危机前的二十年，许多发达经济体的长期利率平均约为6%（图1.3，左侧图示）。如今，主要发达经济体的长期国债收益率在2%左右，日本的收益率还远远低于这一数字。当利率和债券收益率开始上升时，持有政府债券的投资者将损失巨额资金。

试想如果各种期限的债券收益率均上升3个百分点，将会对美国国债持有人（不包括美联储）产生何种影响：他们将损失超过1万亿美元，几乎占美国GDP的8%（图1.3，右侧图示）。持有法国、意大利、日本和英国所发行债务的投资者遭受的损失为相应国家GDP的15%到35%不等。收益率不可能一夜之间跃升300个基点，但1994年的经验表明上行趋势的出现相对较快，当年一些发达经济体的长期债券收益率在一年之中攀升了200个基点。

虽然完备的对冲策略能保护个人投资者，却一定有人最终承担利率风险。事实上，在多数发达经济体中涉及GDP的潜在损失正处于历史高位。由于国内外银行也在蒙受损失的行列，如果提高利率时不能做到倍加谨慎，将危及金融体系的稳定。在这方面，央行在采取任何收紧举动前进行清晰的提前沟通将至关重要。

各国政府必须加倍努力确保财政的可持续性。经济增长还未高到让财政整顿自行实现的地步，债务占GDP比例中的分母增速还无法超过分子增速。讳疾忌医只会使财政整顿最后迫于压力进行，这正是目前一些南欧国家所面临的形势。结

3. 超低收益率反映出多种因素的综合影响，包括持续疲软的经济前景、来自其他经济体的避险资金流、因监管要求提高而需要更多安全的流动性资产，以及大规模的央行干预。

构性财政问题必须尽早解决，这样做意味着避免今后更多的痛苦。

正如第四章中指出，与此同时，财政调整的质量与数量同样重要。等待无济于事，一些行动迟缓的国家已经被迫进行大幅的、漫无目的的紧缩，削减生产性公共投资和提高不利于增长的税收。那些依然拥有足够空间的国家应该重点削减政府消费和转移支付。在税率仍然偏低的国家，还需考虑增加财政收入。

更重要的是，许多国家现在需要采取更多措施降低未来与人口老龄化相关的支出。虽然这些措施本质上属于长期性的，但因其增强了财政可持续的观念，也会在近期发挥积极影响。

许多新兴市场经济体的公共财政状况依然可控，部分由于这些地区并不处于危机的中心。一些国家的财政状况目前虽然乐观，但一直是靠资产和大宗商品价格上升所带来的收入所支撑，这类情况未必具有可持续性，需要谨慎对待。在其他国家，全球需求疲软减少了收入并导致支出增加，从而抬高了公共债务水平。这些对财政可持续性的早期威胁，以及与老龄化相关的公共支出的可能增长，需要新兴市场经济体的决策者保持警惕。

金融体系：增强抗风险能力

金融体系的复杂性使审慎监管框架面临持续不断的挑战。确保系统性稳定需要充足的资本金、流动性和处置机制。所有金融机构必须拥有充足和高质量的资本缓冲来防止损失，以及足够的流动性缓冲来保护自身免受市场信心突然崩溃的影响。而我们则需要处置机制使大型、复杂机构能有序破产。

尽管如此，找到最佳途径管理由日益全球化和复杂化的金融体系所产生的风险，仍是全球决策者面临的挑战。第五章提出，测量和管理这些风险对于建立一个更加安全的审慎监管框架极为关键。

如何使审慎监管框架涵盖越来越复杂的金融市场，第五章将以一个重要例证详细描述其中的好处。如杠杆率这样一项简单的规定，以及更复杂的风险加权指标作为银行实力的“晴雨表”都有其优点和局限性，但它们是互补的，两者结合起来使用会互相促进，能获得比单独使用其中一种更多的关于银行风险的信息。更重要的是，当同时使用这些方法时，想人为操纵它们就更不容易了。因此，根据近期关于监管复杂性的争论，政策应对措施主要在于依赖风险敏感指标和简单的资产负债表规则之间相辅相成的能力来监测和降低金融体系风险。

限制银行业务范围可能有助于减少系统性风险，但并非一剂灵丹妙药。这些限制对于降低银行复杂性的作用微乎其微，即使简化了银行企业层面的组织架构，但对系统性风险的影响是模糊不清的。

全球金融体系的标准不断演化，但必须基于简单的原则：系统性风险的內化、要求足够的资本金和流动性使私人激励因素符合公共利益、设定风险敏感度以减少向高风险资产的转移、扩大审慎范围使风险始终处于监管者（和管理者）的视野之内、使监管体系随着金融体系演进。但原理上简单的通常在实践中是复杂的。这意味着金融改革的成功取决于漫长而复杂的定义和流程。其中原因简单而实际：细节是可实施的，而原则不能。

货币政策：争取时间

自金融危机爆发以来，各央行发现自身在非常规政策领域越陷越深。在已触及利率下限后，主要发达经济体央行转而积累资产，目前已达其总体 GDP 的 25%。同时，新兴市场经济体央行也扩大了其资产负债表，目前持有的资产价值超过了 GDP 的 40%。发达经济体和新兴市场经济体央行资产加起来已经从 2007 年的 10.4 万亿美元上升至当前的超过 20.5 万亿美元，而且各国央行还承受采取更多行动的压力（图 1.4）。

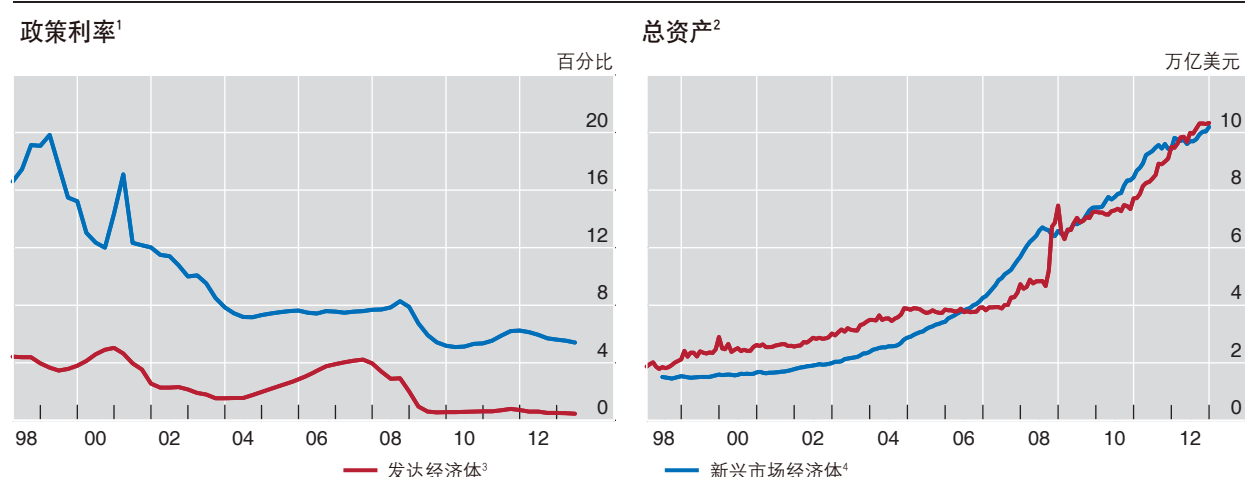
尽管采取了宽松的货币政策，经济增长依然疲软，且创造就业还未获得稳定的动力。此外，发达经济体的低利率在国际上产生了溢出效应，如资本流向快速增长的新兴市场经济体以及一些小的发达经济体，由此导致的对这些经济体货币的升值压力阻碍了其央行稳定国内经济的努力。

随着利害得失的变化，采取进一步非常规货币刺激政策正变得越来越危险。第六章指出以价格稳定为锚的政策框架依然是增长的基础。没有价格稳定，一切都是空谈。但是，危机的教训告诉我们，仅仅靠近期价格稳定是不够的：金融稳定对长期宏观经济稳定也至关重要。修订传统货币政策框架从而有效而平衡地将金融稳定纳入其中是当前面临的挑战。

所有这一切将主要发达经济体的货币政策制定者置于一种微妙的境地。央行如何能够鼓励负责结构性调整的机构实施改革？怎样才能避免让经济过度依赖货币刺激措施？何时才是央行从扩张性政策退出的正确时机？央行如何能避免在退出过程中债券收益率急剧上升？现在是货币政策开始回答这些问题的时候了。

政策利率和央行总资产

图1.4



1. 政策利率或最接近的替代值；对目标区间，取区间中间值；基于2005年GDP和PPP汇率，列出的经济体加权平均值。2. 列出经济体的总数。
3. 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。4. 阿根廷、巴西、智利、中国、中国台湾、哥伦比亚、捷克、中国香港、匈牙利、印度、印尼、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁、菲律宾、波兰、俄罗斯、沙特、新加坡、南非、泰国和土耳其。
资源来源：IMF《国际金融统计》；Bloomberg；Datastream；全球金融数据；各国数据。

总结

自全球金融危机爆发以来已经过去了六年，然而全球经济依然缺乏强劲、可持续和平衡的增长。如果有什么简单的办法能做到，我们早就找到了。单靠货币刺激措施不能提供答案，因为问题的根源不在于货币。因此，央行必须设法回归其稳定职能，使其他部门能进行艰难但必不可少的调整。

各国当局需加快劳动力和产品市场改革，促使经济资源向高生产率部门转移。住户和企业必须完成修复其资产负债表这一艰巨任务，政府必须进一步努力确保其财政的可持续性。监管者必须使规则适应日益联系紧密和复杂的金融体系，确保银行拥有充足资本金和流动性缓冲抵御相关的风险。每个国家应根据自身情况调整其改革日程，以在不危及当前经济复苏的同时尽可能成功。但是，最后，只有靠一项强有力的金融修复和结构改革计划才能使经济恢复强劲和可持续的实质性增长。

第二章 回顾过去一年

过去一年内，主要发达经济体增长步履维艰。对主权债务风险、银行稳健性以及商业前景的担忧再次浮出水面，使欧元区陷入衰退。日本和英国的投资不振，美国短期财政政策的不确定性也拖累了经济活动。受外部环境恶化的影响，新兴市场经济体的产出增长下降，但一些国家强劲的国内需求抵消了出口下降的影响。

从全球层面看，一些中央银行在还存在利率调整空间的情况下，调低了政策利率，而那些没有下调空间的中央银行则进一步通过业务创新来松动银根：修正政策目标、调整沟通策略、扩大资产购买或改变其结构，或以货币传导机制的特定渠道为目标。结果，人们感到经济下行风险下降，并预期低政策利率将维持较长的时间，从而促进了金融市场的交易活动，并推动资本流入具有高收益资产的新兴市场国家，给这些国家的货币带来了升值压力。

在撰写本报告的过程中，有迹象显示全球经济复苏的步伐是不一致的。新兴市场的信贷增长强劲，美国、日本和英国的信贷状况也出现松动。但是，欧元区的贷款标准依然严格，私人投资和消费信贷需求大幅下降。高频率的商业活动指标也证明了全球经济复苏的不平衡性。2013年的现有数据显示，全球经济复苏可能是缓慢和崎岖的，金融市场有时表现较为平静，有时则表现得过于动荡，因为市场通常会评估相互矛盾的消息。

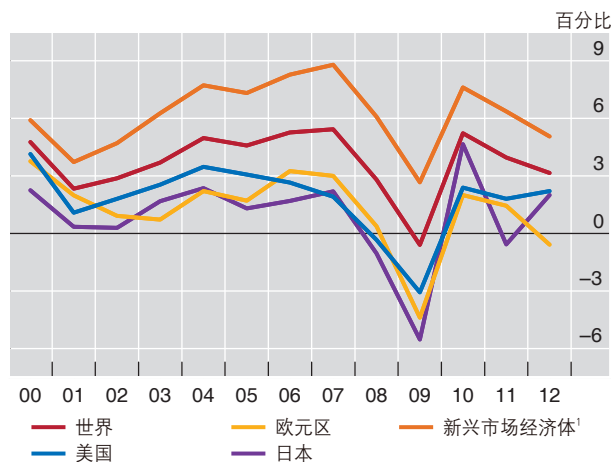
由于危机前金融急剧扩张遗留下来的问题，以及为应对危机实行的宽松货币政策，全球非金融私人部门的债务保持高位。虽然在减少负债方面取得了一定进展，尤其是那些在繁荣时期杠杆率显著上升的发达经济体，但是，这些国家资产负债表的修复工作尚未完成，拖累了其经济增长。同时，其他一些发达经济体和新兴市场经济体的杠杆率上升，表明这些地区的脆弱性可能还在增加。

2012–2013年，全球经济增长乏力的态势持续

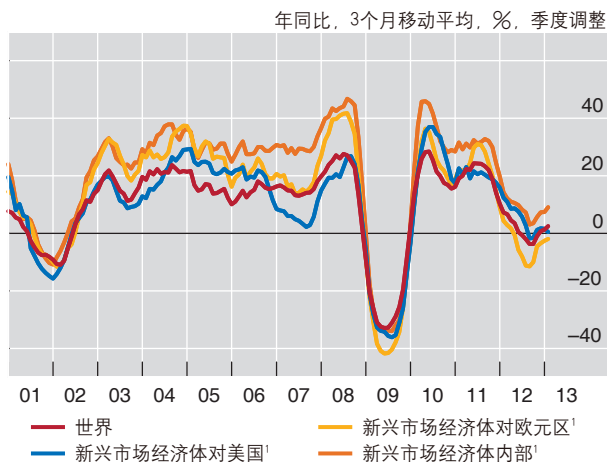
过去一年内，经济增长失去动力。全球经济增长率下降至3.2%，比2010年最高值低了2个多百分点。如图2.1左上图所示，全球增长放缓大体反映了三种态势：新兴市场经济体产出增长率整体下降，但仍然比较稳固；美国经济持续扩张；欧元区经济处于衰退。日本经济增长较为动荡，在2011年大地震后日本推动了重建措施，近期则是由于调整了经济政策，使经济增长受到短暂的刺激。

全球经济面临的主要风险是欧元区危机和发达经济体财政政策的不确定性增加。由于对主权债务风险和银行业风险关联性的担忧再次浮出水面，欧元区危机在2012年上半年有所加剧，表现为西班牙和意大利政府债券收益率显著上升。在西班牙政府提出银行业增资要求后，2012年7月西班牙10年期政府债券的收益

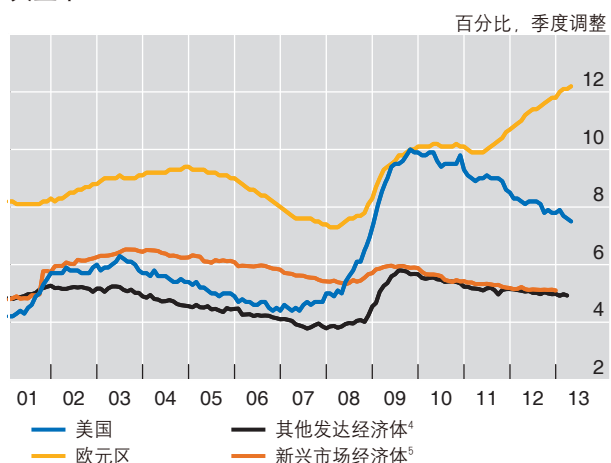
实际GDP增长率



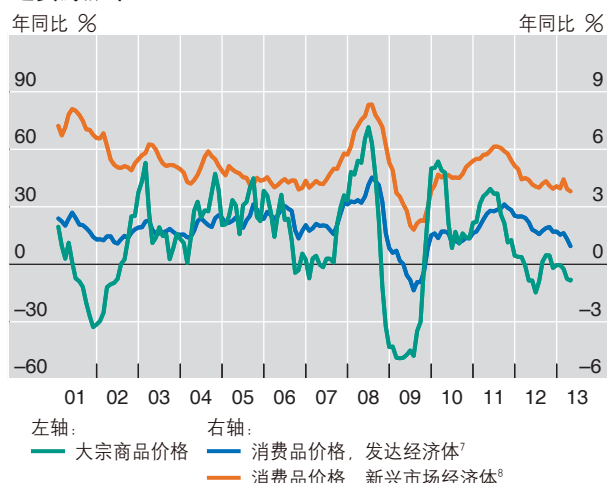
世界贸易增长率²



失业率³



通货膨胀率⁶



1. 根据国际货币基金组织汇总数据。 2. 按总出口计。 3. 各国定义可能不同。4. 根据澳大利亚、加拿大、丹麦、日本、新西兰、挪威、瑞典和英国劳动力的加权平均数。5. 根据巴西（从2001年10月起）、智利、中国、中国台湾、哥伦比亚、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、秘鲁（从2001年3月起）、菲律宾、波兰、俄罗斯、新加坡、南非、泰国和土耳其劳动力的加权平均值。6. 基于所列经济体2005年GDP值和PPP汇率的加权平均值。除印度（按批发价格）外，其他国家消费品价格按CPI计算，大宗商品价格按标准普尔GSCI大宗商品现货价格计算。7. 欧元区、日本、英国和美国。8. 脚注5所列经济体以及印度。

资料来源：IMF《贸易统计指南》、《国际金融统计》和《世界经济展望》；Datastream；各国数据；国际清算银行的计算。

率上升至 7.6%，同时意大利政府债券的收益率也升至 6.6%。2012 年，欧元区危机加剧还促进了全球金融市场风险溢价的上涨。与此同时，安全天堂地区的债券收益率下降，如德国和美国的 10 年期国债收益率下降了大约 50 个基点。

2012 年，欧元区危机恶化还通过贸易途径影响了全球经济活动。图 2.1 的右上图表明，相比对美国的出口，新兴市场经济体对欧元区的出口收缩更为明显。同时，由于新兴市场的经济表现相对强劲，其内部的出口增长了约 10%。以上各种因素的净效应是世界贸易的停滞不前。

受财政政策不确定性的影响，发达经济体的国内需求仍然表现不佳。在欧洲，经济衰退使实现预算赤字目标的工作复杂化。在美国，虽然避免了减税到期和政府全面削减开支（财政悬崖）的情况，但是到本文撰稿时为止，其他自动预算削

减不确定性的影响继续发酵。尽管消费和投资增长相对强劲，但不足以对失业率下降带来显著的影响，后者只缓慢下降至大约 7.5%。欧元区失业率继续上升，达到 12% 的新高，其他地区的失业率基本不变（图 2.1，左下图）。

鉴于全球经济状况欠佳，大宗商品价格从去年 11 月后开始下降，这有助于降低全球通胀压力（图 2.1，右下图）。发达经济体和新兴经济体的平均通胀率分别下降 2% 以下和 4%。通胀压力下降为中央银行扩大货币刺激提供了部分空间。

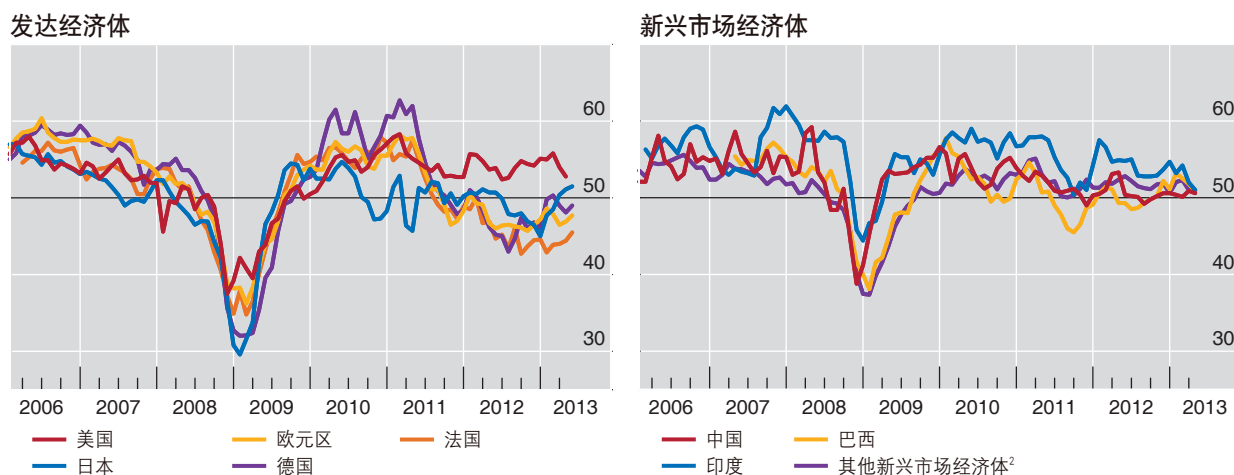
2012 年，新兴市场经济体 GDP 增长率下降至 5%（图 2.1，左上图）。然而，各国的经济表现有所不同。印度尼西亚、秘鲁和菲律宾等一些国家受强劲固定资产投资和消费的推动，GDP 增长保持强劲；其他一些国家则受到 2011 年为降低通胀压力和冷却房地产市场而采取的货币紧缩政策的滞后影响，国内需求受到抑制。中国由于制造业投资增长放慢，GDP 增长率从 2011 年的 9.3% 下降至 2012 年的 7.8%。巴西 2012 年总体固定资本形成过于羸弱，产出增长率低于 1%。印度经济增长也受到消费和固定投资显著放缓的影响。

有关商业活动的高频率指标显示，2013 年早期全球经济复苏具有不平衡性。从 2012 年中期至 2013 年 2 月，美国采购经理人指数（PMI）出现好转（图 2.2，左图）。2013 年早期，日本 PMI 有所上升。新兴市场经济体也显示了有限的商业活动改善迹象（图 2.2，左图）。中国的 PMI 从 2012 年中期后略有上升。在欧元区，政策措施似乎减轻了商业活动恶化的状况，并出现了一些积极迹象，尤其是在德国（图 2.2，左图）。然而，整个欧元区的 PMI 还没有升回至 50 以上。

2013 年 3 月，欧元区银行业的问题在塞浦路斯重新浮出水面。银行业危机导致塞浦路斯对最大银行重组，对第二大银行进行了处置（给未保险存款人带来了巨大的损失），实行了临时性资本管制措施，并提供了 100 亿欧元的官方金融援助。然而，塞浦路斯银行业自救行为带来的波及影响相对有限，各个市场的流动性状况保持稳定。造成市场相对平静的原因可能有几项因素。首先，市场参与者认为塞浦路斯危机以及银行自救是独特情况，规模也较小。同时，欧央行采取的持续

商业活动¹

图2.2



1. 制造业采购经理人指数（PMIs）：在美国和欧元区是指综合 PMIs。2. 根据匈牙利、墨西哥、俄罗斯、新加坡、南非和土耳其（从 2006 年 8 月起）的 2005 年 GDP 值和 PPP 汇率的加权平均。

资源来源：彭博资讯。

宽松货币政策和支持措施控制了尾部风险。¹

中央银行措施刺激了金融市场

在 2012 年增长放慢和通胀压力消退的背景下，无论是发达经济体还是新兴市场经济体的中央银行，都开展了新的刺激措施。为应对总需求下降，一些中央银行下调了政策利率（图 2.3）。欧央行将主要再融资利率下降至 0.50%，并将存款便利利率下降至零（图 2.3，左图）。其他发达经济体（包括澳大利亚和瑞典）也调低了政策利率。

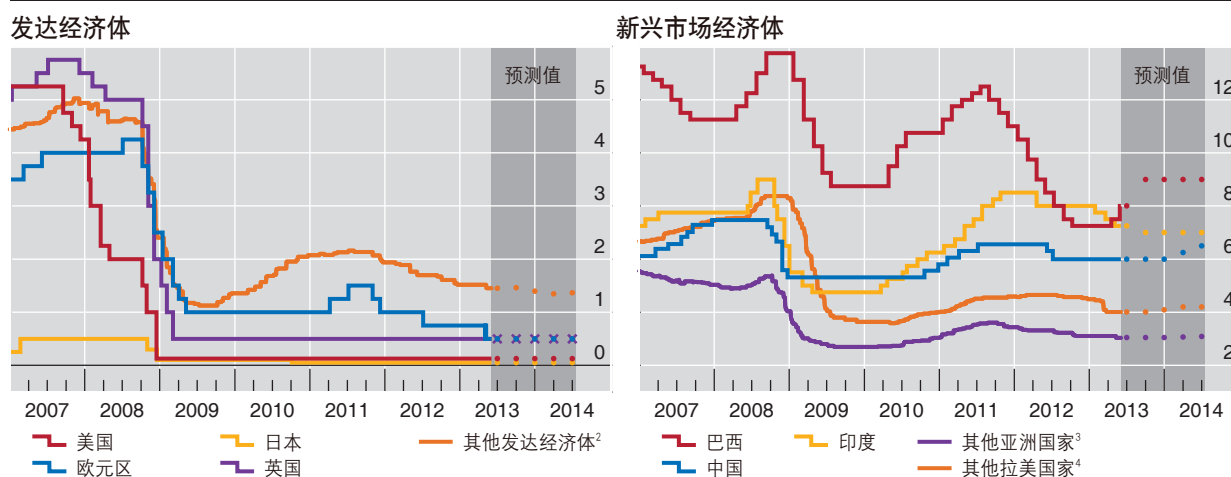
新兴经济体结束了从 2010 年全球复苏以来实行的货币紧缩政策。印度储备银行放松了货币政策态势，从 2012 年初以来将回购利率和现金储备率分别下调 125 个和 200 个基点。中国人民银行将基准存款利率与贷款利率下调了 50 个基点，并对房地产行业实行差别信贷政策。巴西中央银行自 2011 年 8 月以来，将政策利率累计下调了 500 个基点，但是由于国内通胀压力上升，近期政策出现部分回调。此外，捷克共和国、匈牙利、墨西哥和波兰等国也下调了政策利率。

那些已经将政策利率有效运用到零下限的中央银行，通过各种政策创新来进一步放松货币政策。美联储在 2012 年 12 月改变了前瞻指导的对外沟通政策，并承诺只要失业率高于 6.5%，以及通胀预期得到有限控制，将把联邦基金利率保持

政策利率¹

百分比

图2.3



1. 政策利率或最相近的指标；目标区间指区间的中位值。点和叉号表示摩根大通在2013年5月31日对2013年6月、2013年9月、2013年12月、2014年3月和2014年6月的预测值。中位值预测来自彭博资讯在2013年5月31日对挪威、瑞典和瑞士的预测值。总数是根据2005年GDP数值和PPP汇率的加权平均值。2. 澳大利亚、加拿大、新西兰、挪威、瑞典和瑞士。3. 中国台湾、中国香港、印度尼西亚、韩国、菲律宾和泰国。4. 智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。

资料来源：彭博资讯；Datastream；摩根大通；各国数据。

1. 详见《市场对塞浦路斯银行业危机的反应》一文分析，载《国际清算银行季报》，2013年6月，第9页。

在 0.25% 以下水平。2013 年 1 月，日本银行引入了 2% 的通胀目标。

在过去一年内，对大规模购买政府债券的政策也进行了一些调整。有别于前几轮的资产购买，美联储推出了无限期的资产购买计划，开始时每月购买 450 亿美元的美国国库券，并表示将继续购买直到就业市场前景出现明显改善为止。日本银行的数量和质量宽松政策旨在将基础货币扩大一倍，每年新增 50 亿日元的日本国债购买规模，并将持有的国债平均期限扩大至大约 7 年。

欧央行推出了直接货币交易计划（OMTs），即当成员国提交宏观经济调整计划后，就可以无限量地购买该国主权债券。直接货币交易计划旨在解决部分欧元区国家主权债券定价的严重扭曲。在本报告撰写过程中，这项措施尚未被使用。

美联储、日本银行和英格兰银行还针对货币传导机制的特定部分采用了政策工具。美联储恢复购买抵押贷款支持证券，日本银行公布了对交易所交易基金和日本房地产投资信托产品的购买计划。英格兰银行和日本银行分别引进了贷款融资计划和贷款支持计划。上述措施通过将较低的银行融资成本与贷款活动相联系，为增加贷款发放提供了激励。

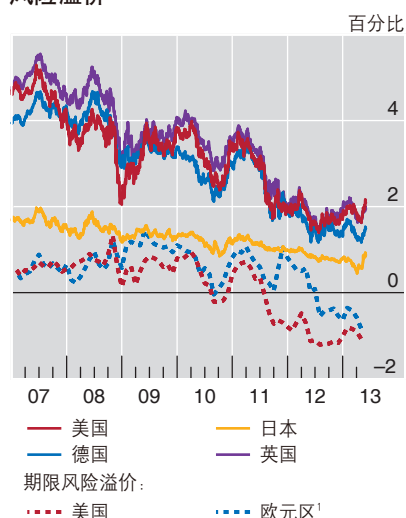
政策支持了金融市场

由于对近期低政策利率的预期（图 2.3，左图），加上新一轮大规模资产购买计划带来的效应，美国、德国和英国的 10 年期政府债券名义收益率被初步控制在 2% 以下（图 2.4，左图），近期收益率则开始上升。在美国，这可能与就业市场状况改善以及对未来资产购买的顾虑有关。在日本，名义国债收益率开始时下降到 1% 以下，但后来波动性扩大。美国、德国和英国的实际长期收益率保持在负的水平（图 2.4，中图）。在日本宣布通胀目标后，实际长期收益率在 2013 年初

政府债券收益率和股价

图2.4

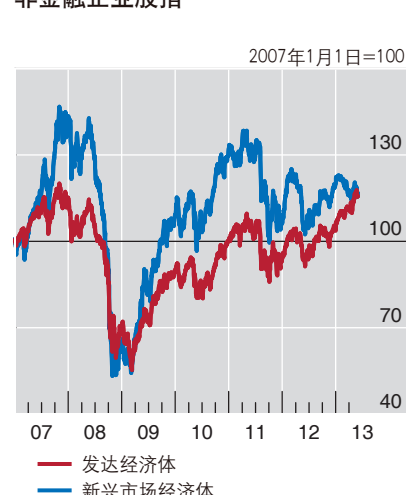
10年期政府债券名义收益率和期限风险溢价



10年期政府债券实际收益率²



非金融企业股指



1. 根据法国和德国部分政府债券计算后得出。2. 政府债券收益率减去通货膨胀掉期（在德国，是指欧元通货膨胀掉期）。资料来源：彭博资讯；Datastream；国际清算银行的计算。

变成负值。债券收益率下降的一个重要因素是期限风险溢价出现显著下降，后者指投资人应获得的通货膨胀和实际利率变动的风险补偿。例如，美国国债的期限风险溢价在 2011 年变为负值，并在 2012 年持续下降，达到至少过去 25 年以来的最低值（图 2.4，左图）；在欧元区，风险溢价在 2012 年中期变为负值。

2012 年下半年推出的大规模政策支持措施降低了下行风险，并重新提振了金融市场参与者的乐观情绪。企业发行 BBB 债券和 AAA 债券的价差（类似于有风险借款人和较低风险借款人的价差），在美国和欧元区分别比 2012 年高峰值下降了约 100 个基点和 200 个基点，目前处于雷曼兄弟公司倒闭前的水平（图 2.5，左图）。

作为对中央银行措施的反应，美国、欧元区和英国的股权风险逆转（以期权为基础的反映下行风险的指标）大幅下降。图 2.5 的中图比较了央行宣布重大政策（正常化到零）前后几天的变动水平²。尽管市场对欧央行宣布 3 年期长期再融资操作（LTRO）和直接货币交易计划（OMT）的反应较为滞后，但后者仍然对防止股市出现大的下降风险具有相当大的影响。2012 年下半年，推出的直接货币交易计划不但导致了欧元区银行信用违约掉期风险溢价下降，并且带来了全球层面的影响（图 2.5，右图）。与欧央行发布信息产生的效果相同，日本银行宣布新

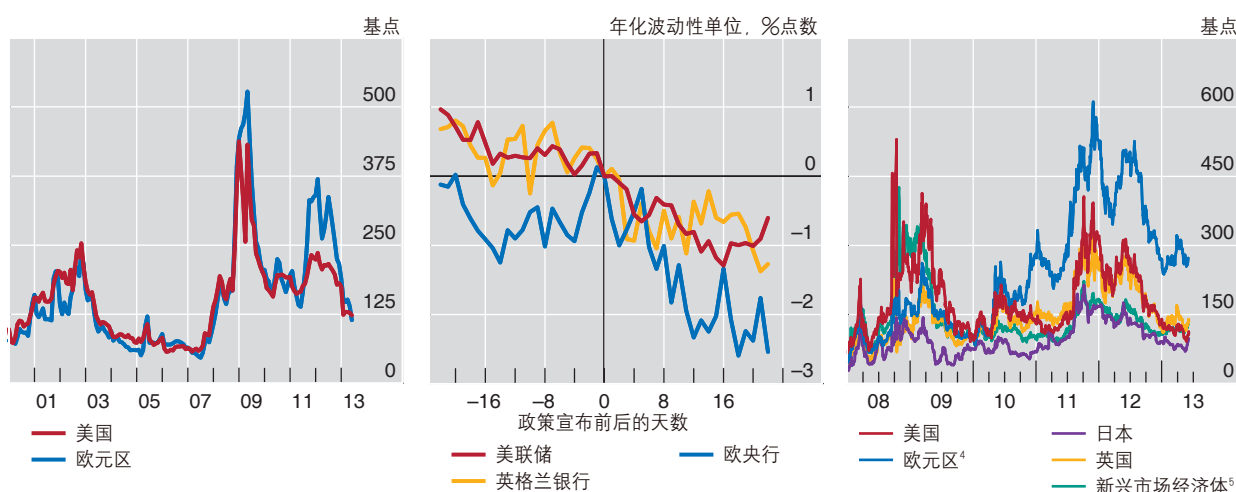
部分风险溢价指标

图2.5

公司债券价差：BBB-AAA¹

股权风险逆转对中央银行政策宣布的平均反应情况²

银行信用违约掉期溢价³



1. 评级为BBB企业和评级为AAA企业发行的公司债券收益率价差。2. 将政策宣布日的25 delta风险逆转正常化至零，即取政策宣布日前后几天的差异值。对美联储而言，是指S&P500指数风险逆转；对英格兰银行而言，是指FTSE100指数风险逆转；对欧央行而言，是指DJ RURO STOXX 50指数风险逆转。政策宣布和相关讲话：美联储指2008年11月25日，2008年12月1日，2008年12月16日，2009年1月28日，2009年3月18日，2010年8月10日，2010年8月27日，2010年9月21日，2010年10月15日，2010年11月3日，2011年8月9日，2011年9月21日，2012年1月25日，2012年6月20日，2012年8月1日，2012年8月31日，2012年9月13日，2012年12月12日；英格兰银行是指2009年1月19日，2009年2月11日，2009年3月5日，2009年5月7日，2009年8月6日，2009年11月5日，2010年2月4日，2011年10月6日，2012年2月9日，2012年7月5日；欧央行是指2011年12月8日，2011年12月21日，2012年2月29日，2012年7月26日，2012年9月6日。3. 5年期正在进行的美元信用违约掉期差价：部分银行的简单平均值。4. 比利时、法国、德国、意大利、荷兰、葡萄牙、西班牙。5. 巴西、中国、新加坡。
资料来源：美国银行美林公司；彭博资讯；Markit；国际清算银行的计算。

2. 详见《非传统货币政策宣布前后对尾部风险的认知》，载《国际清算银行季报》，2013年3月，第4-5页。

的价格稳定目标以及数量和质量宽松计划，也对股权风险逆转指标具有很大影响。受益于货币政策进一步宽松以及风险评估下降，发达经济体与新兴市场经济体的股市从2012年的最低点分别上涨了约25%和10%（图2.4，右图）。但是，近期股市的波动性表明了市场情绪的脆弱性，同时人们还在怀疑实体经济是否真正在复苏。

各国信贷状况仍然不同

各国信贷条件仍然有较大差异。图2.6（左图）表明，在较低利率和较高国内需求的背景下，2012年新兴市场经济体对私人非金融部门的信贷总额（银行贷款加上债券发行）增长了15%以上。在主要发达经济体中，美国和英国的信贷总额出现适度增长，欧元区进一步收缩，日本则出现轻微下降。

在美国，根据对资深放款人员有关银行贷款做法的调查显示，银行整体上放宽了对企业的工商业贷款标准（图2.6，中图），贷款利率与银行融资成本的差异缩小。在英国，在银行在收紧放贷标准一段时间后，2012年下半年英格兰银行推出了贷款融资计划，各商业银行开始放松对企业的贷款标准。但是，英国公司部门增加的信贷主要来自非银行融资。与前5年的平均水平相比，非金融公司净债券发行量几乎翻了一番（图2.6，右图）。

欧元区信贷增长的放慢不但反映了贷款需求不足，也反映了相对较紧的银行贷款条件。对欧元区银行贷款调查显示，对企业的贷款标准出现收紧（图2.6，中图）。2012年下半年，贷款收紧主要与对经济前景的悲观情绪有关，其中欧元

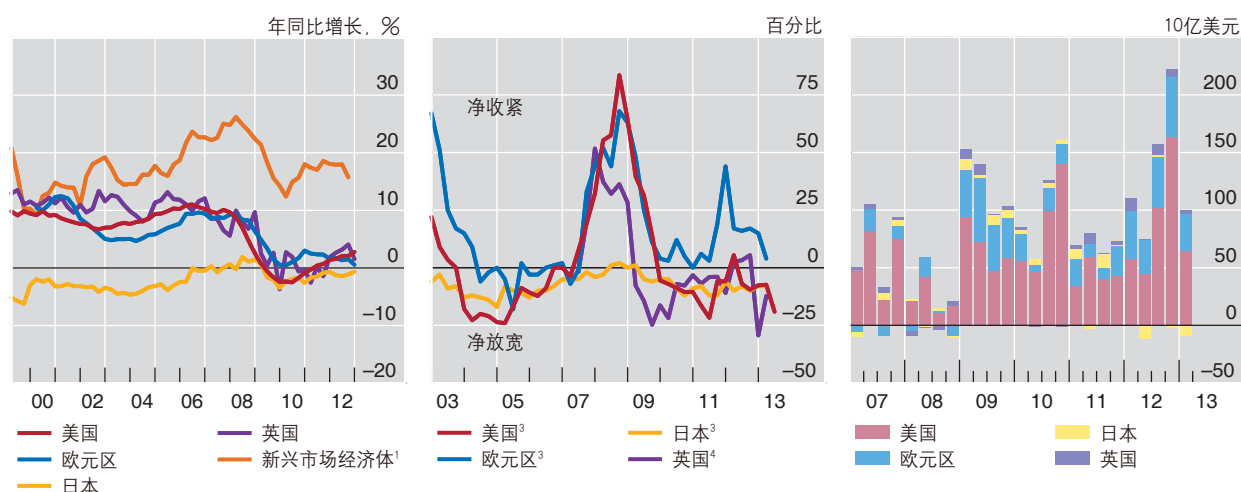
信贷条件

图2.6

对私人非金融部门的信贷总额

贷款调查：商业贷款²

非金融公司发行的公司债券净额⁵



1. 根据阿根廷、巴西、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、波兰、俄罗斯、沙特阿拉伯、新加坡、南非、泰国和土耳其的2005年GDP值和PPP汇率。2. 美国是指对大中型企业贷款；英国是指对各种企业贷款；欧元区和日本是指对大型企业贷款。3. 报告收紧贷款标准（“大幅收紧”或“适度收紧”）的银行和报告放宽贷款标准（“大幅放宽”或“适度放宽”）的银行的比例差额。正值表明贷款标准出现净收紧。4. 报告收紧贷款标准银行的加权百分比减去报告放宽贷款标准银行的加权百分比（权重依据银行的相对市场份额）。正值表明贷款标准出现净收紧。5. 净发行额是指已完成的发行额减去还款额。
资料来源：欧央行；美联储；Datastream；Dealogic；国际清算银行的估计。

区边缘国家银行所受的影响最大。与银行贷款条件持续收紧不同的是，主权债券市场紧张状况缓解和风险评估下降对公司债券的净发行量具有正面效应（图 2.6，右图）。

在日本，尽管信贷供给状况保持宽松，但 2012 年对私人非金融部门的信贷总额略有下降（按实际值，表现为停滞状态）。但是，2013 年第一季度数据表明银行信贷增加，主要是因为企业对流动资金和合并 / 兼并融资需求上升。

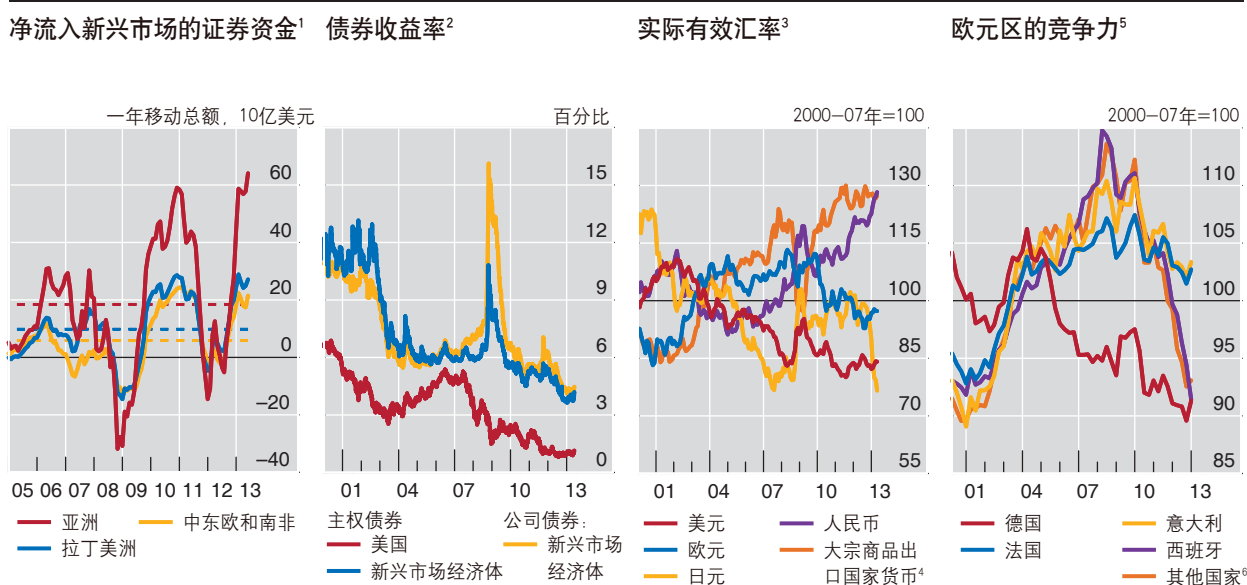
全球金融波及效应

货币政策放松不但有助于维持发达经济体的经济活动，而且可能对其他国家产生了显著的金融影响。很多发达经济体国债收益率的大幅下降，可能会鼓励资本流向高速增长的新兴市场经济体和规模较小的发达经济体，造成这些国家货币的升值压力。2013 年初以来，一些地区、尤其是亚洲新兴市场国家资本净流入显著增长（图 2.7，第一幅图），在总量上相当于 2010 年晚期的峰值。由于对新兴市场债券的需求上升，过去一年来这些债券与美国国库券的收益率下降了 1 个多百分点（图 2.7，第二幅图）。

鉴于发达经济体高度宽松的货币政策，外部需求不足，以及资本的显著回流，过去几个月来人们对汇率变动的关注度上升。2012 年 9 月至 2013 年 5 月，日本实际有效汇率贬值了 20% 以上，回到了 2007 年的水平。根据过去十年来的情况评估，日本实际有效汇率的贬值类似于美国（图 2.7，第三幅图）。相比之下，中

全球溢出效应：传导渠道

图2.7



1. 各地区主要经济体股票和债券市场的总额。数据将净证券投资流量（根据汇率变动调整后）归因于流向单个新兴市场经济体的专门基金，以及单个国家或至少有地区分解数据的新兴市场经济体基金。短划线表示所在期限的平均值。2. 美国银行美林指数：对于新兴市场经济体政府债券，是指新兴市场对外债务主权指数；对于美国政府债券，是指美国国债主要指数；对于新兴市场经济体公司债券，是指新兴市场公司指数。3. 是指相对消费者价格；增加表示对一篮子货币升值。4. 澳大利亚元和加拿大元的简单平均值。5. 欧央行实际调和竞争力指标，根据对主要贸易伙伴和其他欧元区成员的有效汇率变化，再按照单位劳动成本平减。下降表明成本竞争力下降。6. 希腊、爱尔兰和葡萄牙的简单平均值。
资料来源：欧央行；美国银行美林公司；EPFR；国际清算银行。

外汇储备的年度变化

10亿美元

表2.1

	按当前汇率						备忘项：余额 (2012年12月)
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
世界	1,451	642	819	1,100	940	746	10,950
发达经济体 ¹	99	61	83	194	269	195	2,232
美国	5	4	1	2	-0	-2	50
欧元区	19	-1	-8	13	1	12	220
日本	73	55	-7	39	185	-28	1,194
瑞士	7	0	47	126	54	197	468
亚洲	695	410	715	651	424	239	5,351
中国	462	418	453	448	334	130	3,312
中国台湾	4	21	56	34	4	18	403
中国香港	19	30	73	13	17	32	317
印度	96	-20	12	9	-5	-1	262
印度尼西亚	14	-5	11	29	14	2	106
韩国	23	-61	65	22	11	19	317
马来西亚	19	-10	2	9	27	6	135
菲律宾	10	3	4	16	12	6	72
新加坡	27	11	12	38	12	21	257
泰国	20	23	25	32	-0	6	171
拉丁美洲 ²	127	42	25	81	97	51	694
阿根廷	14	0	-1	4	-7	-3	37
巴西	94	13	39	49	63	19	362
智利	-3	6	1	2	14	-0	40
墨西哥	11	8	0	21	23	16	153
委内瑞拉	-5	9	-15	-8	-3	-0	6
中东欧 ³	42	6	13	14	3	15	275
中东 ⁴	108	150	-29	50	88	151	817
俄罗斯	171	-56	-5	27	8	32	473
备忘项：净石油出口国 ⁵	331	144	-62	107	141	222	1,785

1.所示国家加上澳大利亚、加拿大、丹麦、冰岛、新西兰、瑞典和英国。2.所示国家加上哥伦比亚和秘鲁。3.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、立陶宛、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克、斯洛文尼亚。4.科威特、利比亚、卡塔尔、沙特阿拉伯。5.阿尔及利亚、安哥拉、哈萨克斯坦、墨西哥、尼日利亚、挪威、俄罗斯、委内瑞拉、中东。

资料来源：IMF《国际金融统计》；Datastream；各国数据。

国以及澳大利亚和加拿大等大宗商品出口国的实际有效汇率比危机前的平均水平（2000—2007年）升值了大约25%。鉴于汇率的大幅波动，G20财长和央行行长重申不以竞争性目的改变汇率水平。

欧元区实际有效汇率接近危机前水平。在单一货币区内部，基于单位劳动成本的实际汇率表明德国与危机前平均水平比较，竞争力仍然有较大的提高，但2008年以来希腊、爱尔兰、葡萄牙和西班牙已经大幅缩小了与德国的差距（图2.7，

第4幅图)。与此形成对照的是,自金融危机爆发以来,法国和意大利的竞争力相比德国并未出现任何改善。

对一些国家来说,官方干预汇率市场可能是对抗汇率升值压力和减少货币流动影响的一项重要工具。2012年,全球外汇储备超过10万亿美元,达历史新高(表2.1)。采取固定汇率的经济体(例如中国香港和中东石油出口国)继续快速积累外汇储备。包括韩国、墨西哥,尤其是瑞士等其他国家的外汇储备也显著增长。

有关国家除直接干预外汇市场外,还使用间接手段来管理发达经济体极低利率的溢出效应。尤其是在过去几年里,一些新兴市场经济体采取的措施可以同时视为宏观审慎政策(即缓释金融部门的系统性风险)和管理资本流动措施(即影响资本流入,并因此影响汇率)。

私人非金融部门债务依旧高企

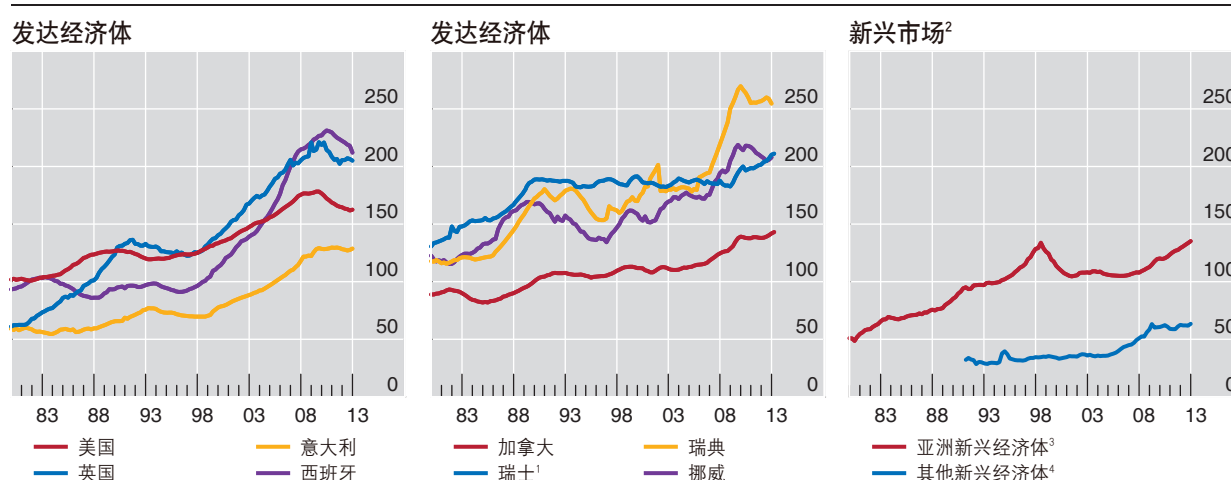
作为危机前金融高涨遗留下来的问题和随后全球低利率的结果,私人非金融部门(住户和非金融企业)的债务仍然处于高位。一些发达经济体在金融高涨时经历了债务的大幅积累和资源错配。这些国家的私人非金融部门债务占GDP的比率仍然接近历史高位(图2.8,左图),并由于经济增长乏力阻碍了对私人部门资产负债表的修复。在其他受危机影响较轻的发达经济体,危机后较低的全球利率促进了私人债务占GDP比率的显著上升(图2.8,中图)。在亚洲新兴经济体,总体而言,私人部门债务占GDP的比率仍然低于发达经济体的水平,但是正在向着20世纪90年代后期亚洲金融危机前的高位增长(图2.8,右图)。

图2.9左图显示了33个发达经济体和新兴市场经济体在2007–2012年实际

私人非金融部门债务

占GDP的百分比

图2.8



1. 从2011年第一季度起,私人非金融部门债务总额都用近似的私人非金融部门对银行的债务来代替。2. 简单平均。3. 中国(从1987年第四季度起)、中国香港、印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚(从1991年第四季度起)、新加坡(从1991年第一季度起)和泰国。4. 阿根廷、巴西(从1994年第四季度起)、捷克共和国(从1994年第三季度起)、匈牙利、墨西哥、波兰(从1992年第一季度起)、俄罗斯(从1995年第二季度起)、南非和土耳其。

资料来源:IMF《国际金融统计》;经合组织;Datastream;各国数据;国际清算银行的计算。

GDP 与债务增长的情况，从中可以观察到各国的不同情况。45 度线将这些国家分为两组：大多数国家（27 个）处于 45 度线上方，经历了全球金融危机以来私人部门债务占 GDP 比率的增长。在这些国家中，有相当多的一部分国家（主要在欧元区）位于纵轴的左边，其私人部门债务占 GDP 的比率上升，至少部分原因是由于经济活动的下降。处在另一端的部分国家——大多数是新兴市场经济体，但也包括一些较小的发达经济体——受危机的影响较轻，其债务增长的情况快于 GDP 的增长。

研究表明，债务占 GDP 比率偏离趋势值可能会产生脆弱性，尤其是当资产价格出现大幅上涨时。图 2.9 中的右图显示各国在 2007–2012 年住宅房地产实际价格变动与住户部门实际债务变动情况。大多数国家位于 45 度线以上：住户部门债务增长快于房地产价格上涨，一些国家，如印度尼西亚、波兰、土耳其房地产价格下降，而住户部门债务增长强劲。

尽管当债务占 GDP 比率出现大的变化时，可能表明债台高筑，或可能表明积聚了金融风险，但这种评估债务可持续的做法没有将货币政策状况考虑进来。因此，有必要分析偿债率，即还款利息和分期还款额之和占 GDP 的比率。偿债比率偏离趋势值的情况被证明是预测衰退严重程度和银行危机预警信号的一项良好指标。

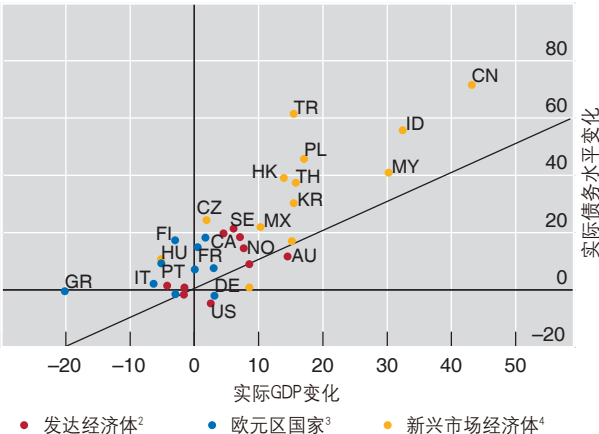
图 2.10 中的灰色柱状图显示 2012 年末的私人部门偿债率。大多数经济体（20 个国家中的 17 个国家）的偿债率高于 1995–2007 年的平均水平（棕色柱状图）。瑞典在发达经济体中的偿债比率最高，比其长期平均值高出 6 个百分点。欧元区边缘国家的偿债率也出现了较大增长。如依据估计数据，在当前利率下，希腊和

私人非金融部门债务，GDP 和房地产价格¹

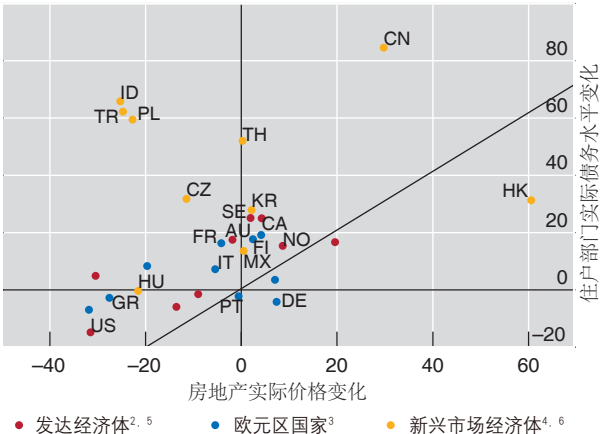
百分比变化，2007–2012 年

图 2.9

GDP 和债务



房地产价格和住户部门债务



AU=澳大利亚；CA=加拿大；CN=中国；CZ=捷克共和国；DE=德国；FI=芬兰；FR=法国；GR=希腊；HK=中国香港；HU=匈牙利；ID=印度尼西亚；IT=意大利；KR=韩国；MX=墨西哥；MY=马来西亚；NO=挪威；PL=波兰；PT=葡萄牙；SE=瑞典；TH=泰国；TR=土耳其；US=美国。

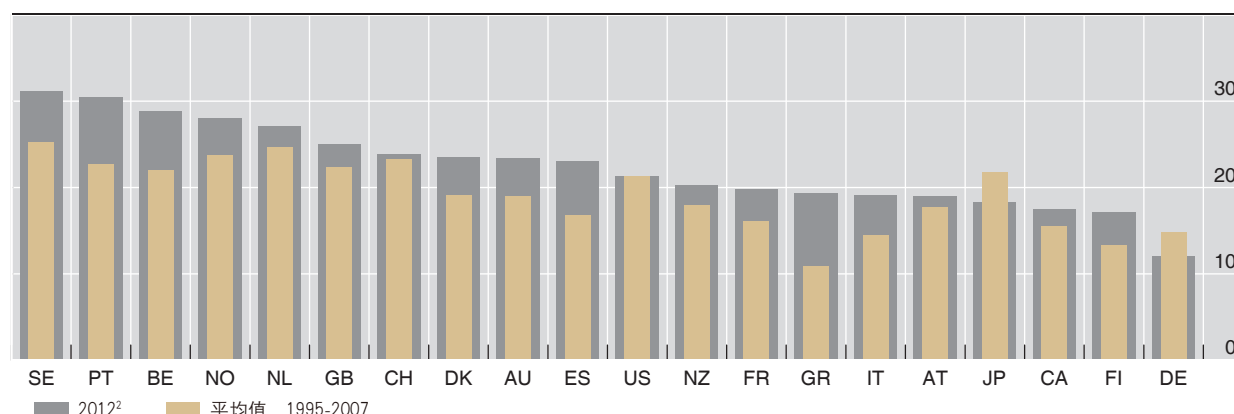
1. 实线代表 45 度线。数据经 GDP 平减指数进行了缩减。瑞士从 2011 年第一季度开始，总体私人非金融部门和住户部门债务采用私人非金融部门的银行债务估算。2. 澳大利亚、加拿大、丹麦、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国和美国。3. 奥地利、比利时、芬兰、法国、德国、希腊、意大利、荷兰、葡萄牙和西班牙。4. 中国、捷克共和国、中国香港、匈牙利、印度尼西亚、韩国、马来西亚、墨西哥、波兰、俄罗斯、南非、泰国和土耳其。5. 不包括新西兰。6. 不包括马来西亚、俄罗斯和南非。

资料来源：欧央行；IMF《国际金融统计》；经合组织；Datastream；各国数据；国际清算银行的计算。

私人非金融部门债务偿债率¹

占GDP的百分比

图2.10



AT=奥地利；AU=澳大利亚；BE=比利时；CA=加拿大；CH=瑞士；DE=德国；DK=丹麦；ES=西班牙；FI=芬兰；FR=法国；GB=英国；GR=希腊；IT=意大利；JP=日本；NL=荷兰；NO=挪威；NZ=新西兰；PT=葡萄牙；SE=瑞典；US=美国。

1. 定义为还款利息与分期付款之和，再除以GDP。2. 年末数据或最近数据。

资料来源：澳大利亚储备银行；欧央行；IMF《国际金融统计》；经合组织；Datastream；各国数据；国际清算银行的计算。

葡萄牙的偿债率大约比其历史平均值高出 8 个百分点。从另一个极端看，日本的偿债率比其长期平均水平低大约 3 个百分点。在美国，部分是由于家庭部门债务显著下降（图 2.9，右图），偿债率接近其历史平均值。

2012 年偿债率偏离其 1995–2007 年平均值的情况，即灰色柱状图和棕色柱状图的差异，是以当前利率水平为条件的。然而，大多数国家的当前利率明显低于其历史水平。这可能表明需要加大减债力度，并表明很多国家在完成去杠杆化的道路上还有很长的路要走。

小结

尽管在过去一年内进一步放松了货币政策，金融市场也有所改善，但在撰写本报告时，经济复苏之路仍然是不平坦的。在经济增长乏力和结构性改革尚未完成的情况下，市场情绪仍然存在突然恶化的风险。更广泛来说，资产负债表的修复工作继续拖累了经济增长，并使得很多发达经济体处于脆弱状态。由于发达经济体持续实行低利率，还存在新兴市场经济体中期内积累不平衡的风险。在这种环境中，货币政策进一步刺激需求的能力可能有限。第三章分析了结构性改革在重启经济增长中的作用。

第三章 为经济增长消除障碍

大型、发达经济体的复苏步伐十分令人失望。整体而言，新兴经济体的表现好于发达经济体，不过最近新兴经济体的表现也失去了活力。为了重新获得可持续增长，应该采取哪些措施？发达经济体的增长乏力，仍然反映了危机之前的过度扩张，至少这是部分原因。危机之前一度膨胀的建筑和金融行业出现大幅萎缩，对增长和就业都产生了破坏性影响。这种萎缩反映出资源错配在经济上升期达到了很高的程度。

除非资源的错配得到纠正，否则经济就难以回归到强劲、可持续的增长轨道上来。结构僵化阻碍了创新和创造性的破坏，使当前以及未来的经济增长放慢。因此，为促进经济增长，各国应该利用扩张性的宏观政策所提供的时间，来消除产品和劳动力市场上的障碍。

大萧条之后的生产率和就业

与危机之前的年份相比，几乎所有发达经济体的经济增长都大大放缓了。2010年至2012年，发达经济体的实际GDP年平均增长率仅为1.3%，2001年至2007年的年平均增长率为2.3%，1997年至2007年则为2.7%。德国是唯一的例外，在21世纪的最初几年里出现过经济停滞，但是很快复苏了。2010年至2012年，新兴经济体的GDP增长率放缓到5.6%，2001年至2007年平均为7.5%，1979年至2007年为6.3%。

这种欠佳的增长水平，反映了与危机之前相比各国的就业低迷以及生产率增长的放慢。除德国和瑞士之外，大多数发达国家的就业人口与就业适龄总人口（即劳动力人口）¹之比都大大下降了（图3.2，左图）。希腊、爱尔兰和西班牙的就业大幅萎缩。截至2012年末，希腊的劳动力人口中仅超过一半处于就业状态，西班牙的这一数据则为55%。美国的就业率降低了5个百分点，目前就业人口为劳动力人口的67%。

此外，发达经济体的每小时产出年增长率在1980年至2000年²为1.8%，2001年至2007年则降到了年平均1.3%，2010年至2012年仅有0.7%。新兴经济体每个工人的产出增长率在2001年至2007年平均为6.1%，2010年至2012年为3.9%³。

1. 就业人口数量与年龄在15到64岁之间就业和非就业总人口数量之比。

2. 图3.2显示的是各个经济体的加权平均水平，以2005年GDP和购买力平价汇率为基础。

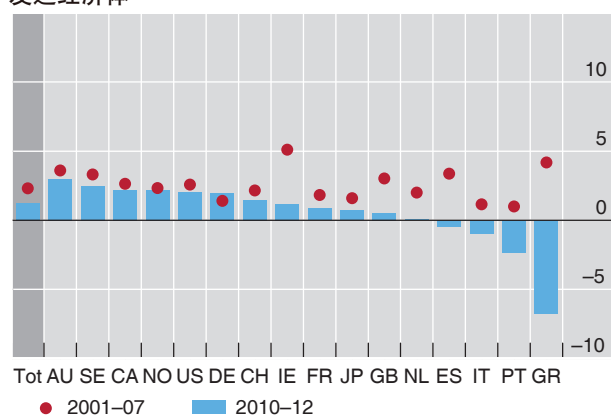
3. 图3.1中右边的图显示了（除去印度外的）各个经济体的加权平均水平，以2005年GDP和购买力平价汇率为基础。

经济增长¹

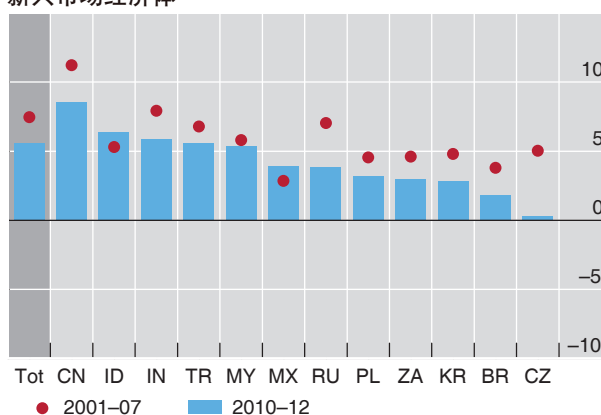
百分比

图3.1

发达经济体



新兴市场经济体



AU: 澳大利亚; BR: 巴西; CA: 加拿大; CH: 瑞士; CN: 中国; CZ: 捷克; DE: 德国; DE: 德国; ES: 西班牙; FR: 法国; GB: 英国; GR: 希腊; ID: 印度尼西亚; IE: 爱尔兰; IN: 印度; IT: 意大利; JP: 日本; KR: 韩国; MX: 墨西哥; MY: 马来西亚; NL: 荷兰; NO: 挪威; PL: 波兰; PT: 葡萄牙; RU: 俄罗斯; SE: 瑞典; TR: 土耳其; US: 美国; ZA: 南非。

1. GDP平均年增长率。区域的总计是根据2005年GDP和购买力平价汇率的加权平均。

资料来源: IMF《世界经济展望》。

爱尔兰和西班牙等少数国家生产率增速提高了(图3.2,右图)⁴。这些国家劳动生产率迅速增长,原因是生产率较低的行业大幅裁员。由于爱尔兰和西班牙是货币联盟成员,只能通过大幅降低单位劳动力成本来恢复竞争力,因此它们进行了裁员。2010年至2012年,西班牙的单位劳动力成本每年仅仅降低了2%,相对于其贸易伙伴的平均单位劳动力成本下降了4.4%。相比之下,2000年到2008年之间,每年平均增长2.9%⁵。

为什么很多国家的就业和生产率增长大幅放缓,目前尚难以准确理解。在危机之前,趋势GDP和生产率增长可能都已经开始放缓了。在2007-2008年危机来袭之前的许多年里,主要发达国家的长期实际GDP和劳动生产率增长已经开始放缓(图3.3),表明除了金融危机之外,经济活动放慢还有别的原因。从这个角度看,金融危机使得这种放慢进一步加剧了,但并非唯一的原因。这个观点得到了更加详细的研究支持。比如,2000-2005年,美国生产率的下降是与公司部门减少对信息和通信技术的投资相伴发生的⁶。与此相联系的是,美国就业率在新旧世纪之交达到顶峰,随后稳步下降,原因目前还在讨论中⁷。结构性因素也被认为

4. 在危机之前,西班牙的劳动生产率其实下降了。见 J. Mora-Sanguinetti 和 A. Fuentes, "An analysis of productivity performance in Spain before and during the crisis: exploring the role of institutions", OECD, *Economics Department Working Paper*, No. 973, 2012年7月。文章认为生产率增长低迷并不是由于工人转移到建筑行业导致的,各个行业生产率增长低迷是由于劳动力市场刚性和影响经营的监管所致。

5. 来源: OECD。

6. 见 J. Fernald, "Productivity and potential output before, during and after the Great Recession", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, No. 18, 2012年9月。

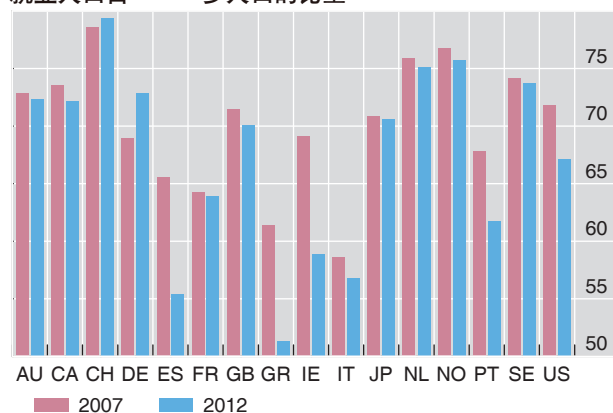
7. 见 R. Moffitt, "The reversal of the employment-population ratio in the 2000s: facts and explanations", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2012年秋季,第201-250页。

生产率和就业

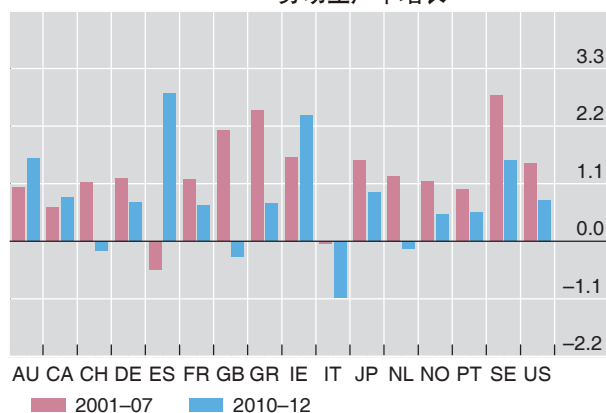
百分比

图3.2

就业人口占15—64岁人口的比重



劳动生产率增长¹



AU: 澳大利亚; CA: 加拿大; CH: 瑞士; DE: 德国; ES: 西班牙; FR: 法国; GB: 英国; GR: 希腊; IE: 爱尔兰; IT: 意大利; JP: 日本; NL: 荷兰; NO: 挪威; PT: 葡萄牙; SE: 瑞典; US: 美国。

1. 每个雇员的实际GDP的年平均增长。

资料来源: IMF《世界经济展望》; Datastream。

是能源部门生产率增长下降的原因⁸。

但是,技术和类似的结构性因素还不能构成所有的原因。很多经济体的生产率放慢从危机之前建筑、金融和房地产行业的热潮年代就开始了⁹。这种行业失衡在逐步积累的过程中可能不易被发现,但是在经济不好的时候就容易发现了。实际上,衡量这种扭曲的一个很好的方式是在泡沫破碎之后某些具体行业就业流失的集中程度¹⁰。比如,比起德国或日本等并未出现住房和建筑行业衰退但是由于贸易和金融渠道而出现了输入型危机的国家来说,爱尔兰和西班牙在危机后的就业流失更加集中。行业失衡程度较高的国家中,增长率放慢的程度比经济活动下滑更为均衡的国家更高(图3.4,左图)。

GDP增长的行业构成也证明了行业失衡在经济增长放慢中的重要性。在行业失衡严重的国家中,建筑业在2001年到2007年之间年平均增长率为6%,在2009年到2011年之间则每年萎缩5%(图3.4,右侧柱状图)¹¹。鉴于建筑业在2009年的产出中占比约为7%,该行业的萎缩直接导致这些国家GDP增长放慢0.8个百分点。但是,经济增长旺盛的后遗症并不仅仅出现在建筑业,建筑业即便是在房地产市场最火热的时候在经济中的占比也相对较小。服务业产出增长也大大

8. 见 A Hughes and J Saleheen, “UK labor productivity since the onset of the crisis—an international and historical perspective”, *Bank of England Quarterly Bulletin*, vol. 52, Q2, 2012 年 6 月, 第 138–146 页。

9. 见 BIS 于 2011 年发布的第 81 期年报中的讨论。

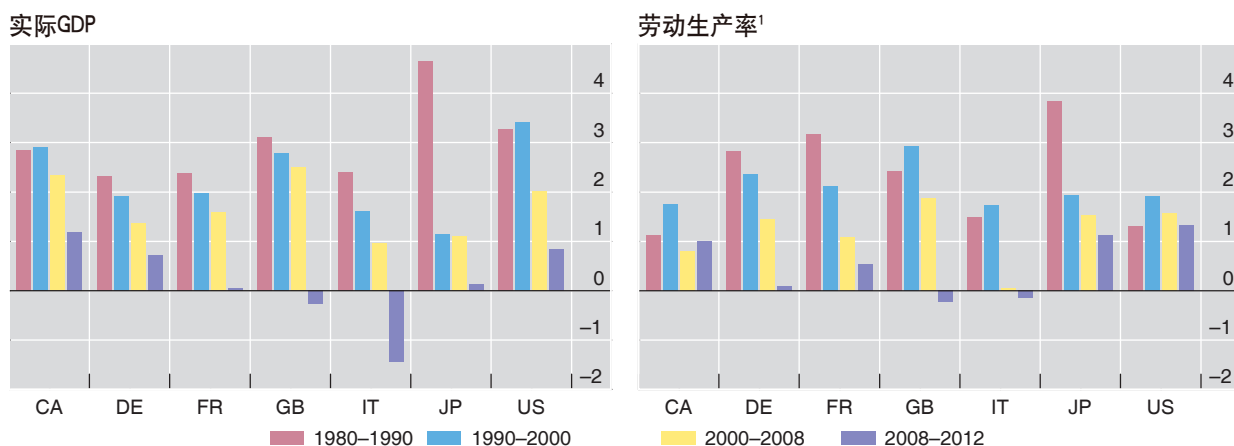
10. 我们用在衰退开始和结束的时候(即在 2007 年到 2009 年之间)行业就业占比的平均绝对变化来衡量行业失衡的程度。我们用 9 个行业编制了这个指数:农业,矿业,制造业,建筑业,电力业,贸易业,交通业,金融,保险和房地产服务业,其他服务业。见 2012 年 6 月发布的第 82 期 BIS 年报,第三部分。

11. 根据测算,我们认为下列国家的行业失衡相对比较严重:捷克、丹麦、爱沙尼亚、匈牙利、爱尔兰、拉脱维亚、立陶宛、波兰、罗马尼亚、斯洛伐克、西班牙、土耳其和美国。行业失衡程度适中的国家包括:奥地利、比利时、芬兰、法国、德国、希腊、意大利、日本、卢森堡、荷兰、瑞典和瑞士。

实际GDP和劳动生产率年平均增长率

百分比

图3.3



CA: 加拿大; DE: 德国; FR: 法国; GB: 英国; IT: 意大利; JP: 日本; US: 美国。

1. 每工作小时的实际GDP。

资料来源: IMF《世界经济展望》; OECD。

放缓了。例如，金融、保险和房地产服务业的增长率几乎下降了3个百分点。在行业严重失衡的国家中，这个行业在经济中的比重平均为20%，其放缓加上建筑业的萎缩在幅度为2.1个百分点的经济增长率下降中，贡献了1.4个百分点。考虑到间接效应，包括对建筑材料和其他产出的需求下降所带来的影响，这个数字会更大¹²。尽管行业失衡相对适度的国家中这两个部门的产出增长也出现放慢，但是程度缓和得多。

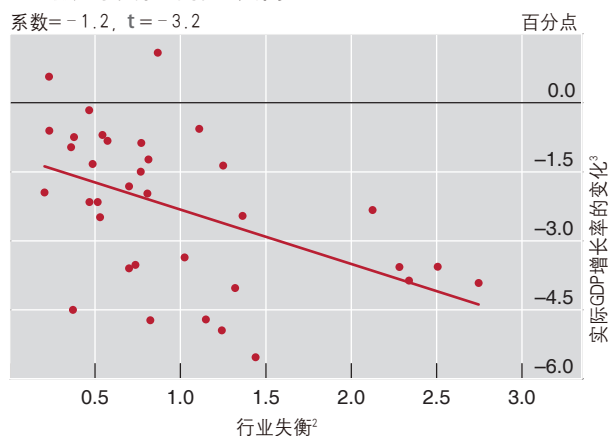
为恢复增长，劳动力和资本需要从经济快速增长期间过度扩张的行业转移到生产率更高的行业。为了促进资源的转移，需要通过改革来激励公司进行投资、进入新市场和雇用新员工。

但是，仅克服了高涨和衰退周期的后遗症是不够的，特别是对于意大利等虽然自身没有经历住房或者信贷高速发展期但是仍然出现了生产率和就业增长下降的国家来说尤其如此。这些国家需要推动生产率增长出现真正的提速。到目前为止，在OECD国家中，制造业是唯一在危机后生产率增长超过危机前水平的行业，其生产率的增幅中有一半来自于就业的缩减。不过，从长期来看，生产率的提高将更多地来自新产品和服务以及创新产品和服务的生产和提供方式。因此，为创新和变化设置了障碍的监管将导致增长放缓。

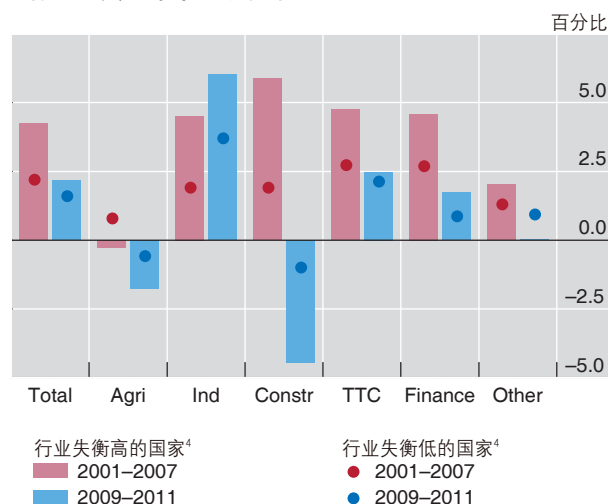
结构刚性和增长

结构刚性妨碍了资本以及劳动力跨行业的重新配置，使得经济中创造性破坏

12. 见 M Boldrin, C Garriga, A Peralta-Alva 和 J Sanchez, "Reconstructing the Great Recession," *Federal Reserve Bank of St Louis, Working Paper Series*, No. 006A, 2013年2月。

GDP增长率变化与行业失衡¹

按行业分类的年平均增长率



Agri: 农业; Ind: 除建筑业之外的工业; Constr: 建筑业; TTC: 贸易、交通和通信; Other: 其他服务业。

1. 点状图包括一些发达国家和新兴经济体，但不含希腊，希腊GDP增长率为-11%，行业失衡指数为0.3。若样本中包含希腊，则回归系数为-0.8， $t = -1.4$ 。2. 定义为大萧条的开始和结束时（2007至2009年）行业就业在总就业中的占比的平均绝对变化。3. 从2010年到2012年间的平均年增长率减去从2001年到2007年之间的平均年增长率。4. 见正文脚注11中的国家名单。

资料来源：IMF《世界经济展望》；欧洲委员会；国际清算银行的估算。

的力量无法发挥出来。图 3.5 揭示了这种关系，显示产品和劳动力市场的刚性与偏低的劳动生产率和就业水平有密切的联系。

比如，劳动生产率较低以及就业率较低常常与产品市场的刚性相联系（图 3.5，左中图）。这种刚性来自于各种政策，例如价格管制、公有制企业免受竞争法的约束、零售贸易和专业服务等服务业的准入壁垒，或者针对外资机构的收购限制等¹³。大多数发达经济体已经实施了重要改革来消除这些刚性，但是仍然存在局部的高度监管。对于服务业的某些行业来说，尤其如此¹⁴。从表面看，在一个包含发达和新兴市场经济体的大样本中，就业率和 OECD 产品市场指数之间的相关性显示，进一步使产品市场自由化，会让欧洲大陆国家（奥地利、比利时、法国、德国和意大利）的就业率提高 3 个百分点¹⁵。在新兴市场经济体中，降低产品市场刚性的空间更大。这一领域的改革将进一步促进增长，帮助新兴市场经济体以更快的步伐追赶发达经济体。

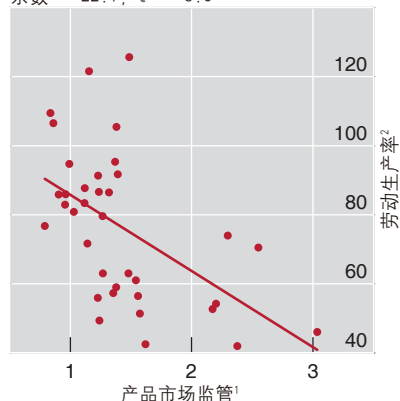
劳动力市场的改革比放松产品市场能带来更大的好处。高度的就业保护是和较低的就业水平相联系的（图 3.5，右图）。对相关性的估算表明，在法国、希腊

13. OECD 的国别产品市场监管指数（PMR）涵盖了下列领域的正式监管：国家对于企业的控制、企业家面临的法律和行政壁垒、国际贸易和投资壁垒。

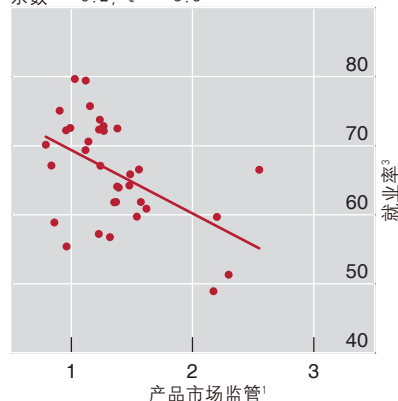
14. 见 A Wölfl, I Wanner, T Kozluk 和 G Nicoletti, “Ten years of product market reform in OECD countries—insights from a revised PMR indicator”, OECD, *Economics Department Working Paper*, No. 695, 2009 年 4 月。

15. 这些相关性对于异常值也是显著的，在多变量回归中仍然存在。在仅包括发达经济体的样本中，由于将变量仅限制为两个刚性指数，双变量的关系比较不明显，尤其是如果样本中不包含希腊的话。

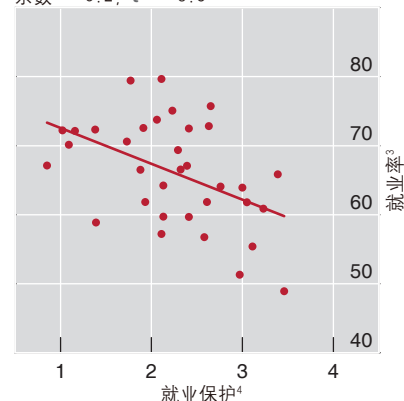
劳动生产率和产品市场监管

系数 = -22.1, $t = -3.6$ 

就业率和产品市场监管

系数 = -9.2, $t = -3.3$ 

就业率和就业保护

系数 = -5.2, $t = -3.0$ 

1. OECD产品市场监管指数 (PMR) 衡量在存在竞争的情况下政策促进或者抑制产品市场竞争的程度。程度从0 (最不严格) 到6 (最具有限制性)。每个国家PMR指数都涵盖了下列领域的正式监管：国家对于企业的控制、企业家面临的法律和行政壁垒、国际贸易和投资壁垒。这个指数的最新数据是2008年。2. 定义为以2012年的当期购买力平价计算的每个雇员的平均GDP，单位为1万美元。3. 2012年在15-64岁之间的人口中的就业人口。4. OECD就业保护指数反映了监管对于裁员和使用临时合同的限制程度，计算的方式是对长期工人的 (个人) 遣散保护、对各种临时雇用形式的监管以及对于集体裁撤的具体要求的加权平均。程度从0 (最不严格) 到6 (最具有限制性)。该指数的最新数据是2008年。

资料来源：OECD；国际清算银行的估计。

和西班牙等劳动力市场存在刚性的国家，将该指数降低到样本的中位值，大约能够使就业率提高4个百分点。图3.5中的相关性，考虑了影响经济的其他因素和因果的方向后进行的研究也确认了这一点¹⁶。从公司的层面看，对就业的保护程度较高，就阻碍了公司在技术不断变化的环境中的经营，因而降低了生产率的增速。此外，有证据表明，严格监管降低了服务行业竞争，从而降低了那些严重依赖服务投入的行业的增长率。这些行业包括信息和通信技术业，该行业在那些监管不利于市场的国家中增长率更为低迷¹⁷。

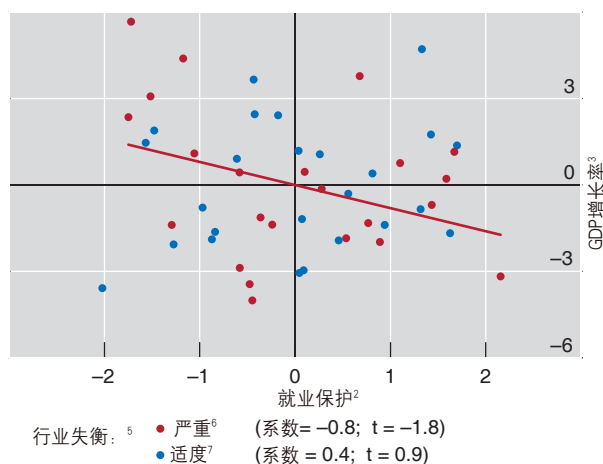
结构刚性和复苏

在从经济下行中复苏的过程中，行业失衡严重的经济体尤其迫切地需要实现

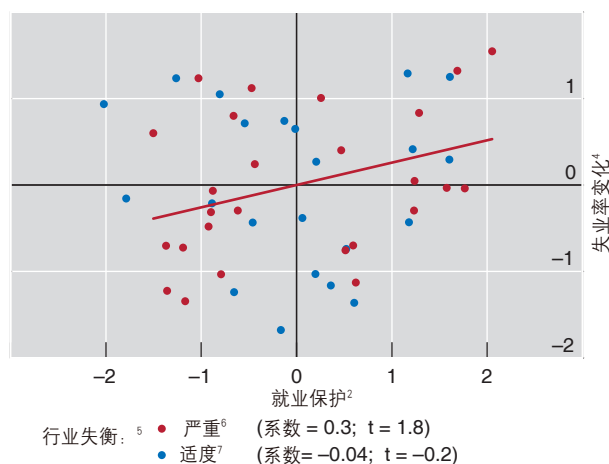
16. 使用了OECD的PMR指数及类似指数的几项研究发现，刚性程度高通常与生产率增速较低相联系，原因是刚性阻碍了竞争。见N Crafts, "Regulation and productivity performance", *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22, No.2, 2006, 第186-202页；R Bouis和R Duval, "Raising potential growth after the crisis: a quantitative assessment of the potential gain from various structural reforms in the OECD area and beyond", OECD, *Economics Department Working Papers*, No. 835, 2011年1月。

17. 见J Arnold, G Nicoletti和S Scarpetta, "Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries: industry and firm-level evidence", OECD, *Economics Department Working Papers*, No. 616, 2008年6月。

就业保护和复苏期间的GDP增速



就业保护和复苏期间的失业率变化



1. 根据包含24个发达的OECD国家的样本从1970年开始的数据。衰退的定义是GDP连续负增长的时期，复苏的定义是GDP下降到最低水平之后的两年时间。2. 见图3.5的注释4。3. 回归中的部分相关性。4. 是指根据复苏期间的GDP增长率对衰退期间的GDP增长率，就业保护和行业失衡进行回归而得出的部分相关性。5. 定义是在衰退期间行业就业占比的平均绝对变化。6. 在上次衰退期间行业就业占比的平均绝对变化低于样本中位水平的经济体的复苏。
资料来源：OECD；国际清算银行的估计。

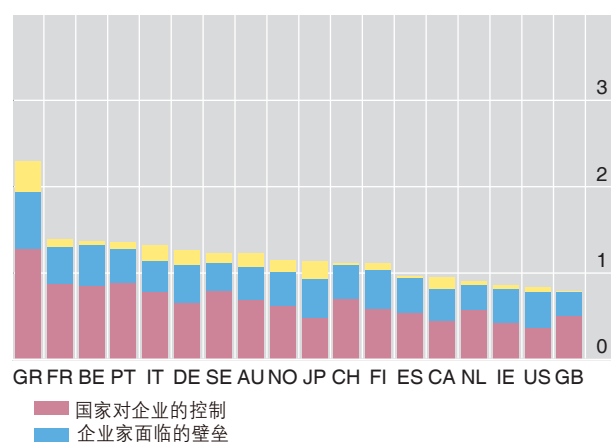
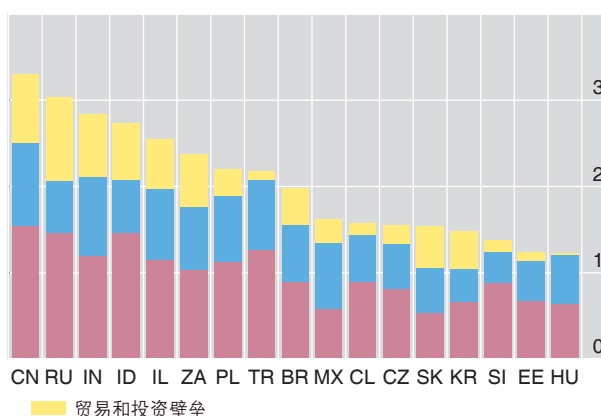
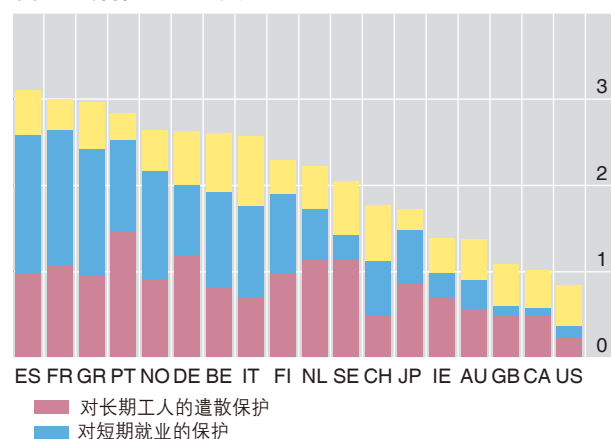
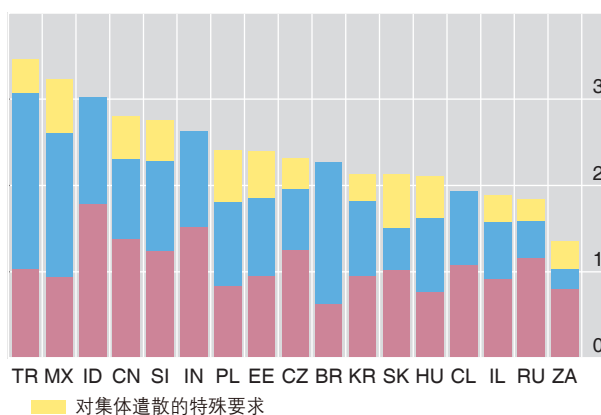
资源的跨行业再配置。产品或者劳动力市场的刚性阻碍了这种调整，延缓了复苏的步伐。

这种直觉得到了数量经济研究的支持。图 3.6 显示，当行业失衡程度很大的经济体从衰退中复苏的时候，产出增长率的放慢和失业的大幅上升通常是与就业保护指数的高水平连在一起的（红色的点和回归线）。^{18,19} 相比之下，行业失衡规模不大的国家（蓝色的点）在从萧条中复苏的时候，复苏的速度或者说失业的变化与就业保护的程度这二者之间并无显著的数据关系。推论是劳动力市场的刚性危害最大的时候恰恰是劳动力最需要跨行业重新配置的时候。再配置过程中的障碍强化了资源的不当应用，对于潜在增长率的影响特别大。研究就业增长率也能得到类似的结论。也就是说，在从失衡严重的衰退中复苏的过程中，就业保护程度较高国家的就业增长通常较慢。反之，全样本中则没有显著的对应关系。

整体来看，这些结果说明灵活的劳动力市场可以使行业失衡严重的经济体从

18. 该分析以 24 个发达 OECD 国家组成的样本从 1970 年开始的数据为基础。我们对于衰退的定义是连续出现 GDP 负增长的时期，复苏是 GDP 到达最低水平后的两年时期。我们研究复苏过程中产出和就业增长的差异与劳动力市场监管和行业失衡的程度之间的关系。我们的证据与 J. Haltiwanger, S. Scarpetta 和 H. Schweiger 在 “Assessing job flows across countries: the role of industry, firm size and regulations”, Institute for the Study of Labor (IZA), Discussion Paper, No.2450, November 2006 的观点是一致的，他们发现严格的劳动力市场保护推高了劳动力调整成本，延缓了再配置过程。而且，在考虑了货币和财政政策后，这些结果仍然是明确的。

19. 需要指出的是，失业变化的证据是在考虑了 GDP 增长率的影响后获得的。在 GDP 增长率给定的情况下，较高水平的就业保护使得失业率提高了。

发达经济体的产品市场监管¹新兴市场经济体的产品市场监管¹发达经济体的就业保护²新兴市场经济体的就业保护²

AU: 澳大利亚; BE: 比利时; BR: 巴西; CA: 加拿大; CH: 瑞士; CL: 智利; CN: 中国; CZ: 捷克; DE: 德国; EE: 爱沙尼亚; 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; IN: 印度; IT: 意大利; JP: 日本; KR: 韩国; MX: 墨西哥; NL: 荷兰; NO: 挪威; PL: 波兰; PT: 葡萄牙; RU: 俄罗斯; SE: 瑞典; SI: 斯洛文尼亚; SK: 斯洛伐克; TR: 土耳其; US: 美国; ZA: 南非。

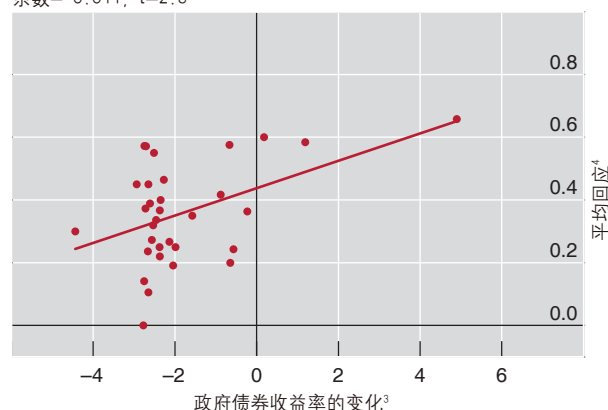
1. 见图3.5的注释1。2. 见图3.5的注释4。

资料来源: OECD。

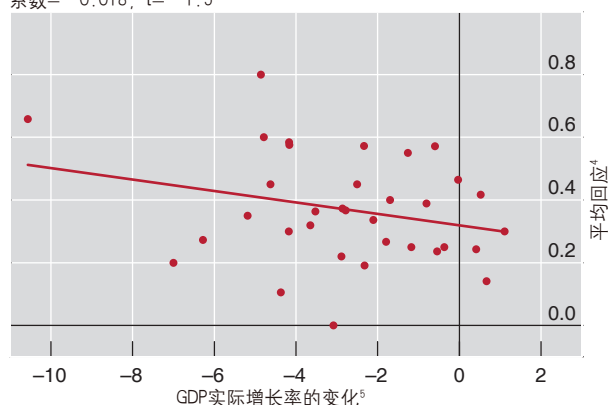
经济下行中更加快速地复苏。为了解这些益处有多大,可以考虑进行如下的实验:如果把解雇长期合同工人的指数水平降低到观察到的 OECD 最低水平,会有什么样的影响? 我们的估算是,在存在大规模行业失衡的国家里,把长期合同工作人员的遣散费降低到最低水平,可以使 GDP 的年增长率提高 0.25 个百分点。目前 GDP 的年平均增长率仅有 3%。在 GDP 陷入最低水平两年之后,失业率水平也将比不改革的情况降低 0.4 个百分点。重要的是,改革措施一旦到位,马上就会产生并积累收益。

回应与政府债券收益率的变化¹

系数= 0.044, t=2.8

回应与GDP增长率的变化²

系数= -0.018, t= -1.5



1. 若样本中不包括希腊, 则回归系数为0.042, t=1.8。2. 若样本中不包括希腊, 则回归系数为-0.01, t=-0.7。3. 10年期政府债券收益率在2001至2007年间的平均水平与最新观察到的水平(2013年5月31日)之间的差别, 以百分点表示。4. 对OECD的*Going for Growth*报告2009—10卷和2011—12卷的建议的平均回应率。改革回应率指数是一个打分的体系, 若前一期报告中的建议引发了“重要”行动则其值为1, 未能引发“重要”行动则其值为0。5. 2011年和2012年之间的年增长率减去2001年至2007年间的年平均增长率, 以百分点表示。

资料来源: IMF《世界经济展望》; OECD; 彭博资讯; Datastream; 各国数据; 国际清算银行的估计。

目前结构刚性的状况

消除那些阻碍资本和劳动力跨行业再配置的结构刚性因素, 能够促进增长。不过这些刚性因素的性质在各国是各不相同的。另外, 各类监管措施之间的互动方式也很复杂。这意味着各国需要采取的措施也各不相同。比如, 大多数发达国家的产品市场的监管比许多新兴市场经济体要少得多(图3.7, 上图)。

各国的就业保护程度也有很大差异(图3.7, 下图)。官方语言为英语的发达国家对劳动力市场的监管比大多数欧元国家要少得多, 欧元国家更需要改革。有些国家对于长期合同的监管相对严格, 但对临时合同的监管要少些, 导致劳动力市场出现双轨化。对于长期合同放松监管, 将有助于持有临时合同的工作者找到长期的职位。

另外, 劳动力和产品市场改革仅仅是需要采取的广泛结构改革的一部分。为了回到强劲、可持续增长的轨道上, 各国应当解决教育体系中存在的问题, 使税收体系更加有利于经济增长, 这是需要应对的一系列挑战中的一部分。所有这些措施都是重要的, 不过有些措施不会像其他措施那样马上产生良好的效应。虽然产品和劳动力市场改革的效应一般不会马上显现, 但是也比改善教育体系而产生红利要迅速得多²⁰。

20. R. Bouis, O. Causa, L. Demmou, R. Duval 和 A. Zdzienicka, “The short-term effects of structural reforms: an empirical analysis”, OECD, *Economics Department Working Papers*, No. 949, 2012年3月, 有些结构性改革措施在实施数年后才能提高GDP或就业的水平。

结论

既然放开产品和劳动力市场能带来明确的益处，为什么仍然存在这些刚性因素呢？一个解释是有人从改革中受益，也有人因改革而蒙受损失。比如若降价了，相对于一大批人能够获得的益处而言，某一小批人的损失可能更大。另外一个反对改革的理由是，改革在短期可能使情况恶化，尤其是在状况不佳时实施的改革。这派的观点是在好年景实施改革是最理想的。比如，在增长率放缓的时候放松对于就业的监管，可能在短期内增加失业。不过，确实有理由相信这样的论点并不总是站得住脚。首先，当经济体面临调整时，维持对于劳动力市场的保护未见得能够阻止大规模的裁员²¹。第二，他们的论点不适用于产品市场的改革。产品市场的自由化是推动增长的有效工具，特别是在经济不景气时期。比如，放开对于监管行业的准入，可以成为重要的投资和就业来源。这些表明，立即实施劳动力和产品市场改革是很重要的。

但是，这个论点很少有人听得进去。似乎决策者只有在迫不得已时才会行动。从各国回应 OECD 最近两期 *Going for Growth* 评估的建议而实施的改革措施的数量来看，大多数改革是由面临最强烈市场压力的国家推行的²²。比如，最近这些年从收益率下降的状况中受益甚少的（或者收益率上升）国家，所实施的改革通常超过了那些面临较少压力的国家（图 3.8，左图）²³。类似的，相比增长率保持得更好的国家，经济活动下滑更为剧烈的国家进行了更多的改革（右图），不过这一相关性不那么显著。

遗憾的是，各国只有在为形势所迫的时候才开始放松监管。虽然有些改革的收效相对较快，还有些改革则需要时间，还需采取额外的措施来为之铺路。因此，实施改革宜早不宜迟。比如，我们的分析显示，那些曾经出现了房地产和信贷繁荣的国家若当初以更大胆、更迅捷的方式推进劳动力和产品市场改革，现在情况会更好。

21. 与上述相类似的一个分析显示，当存在大规模行业失衡时，在经济下行期间，就业保护与失业水平进一步增加之间的任何关系都不成立。这听起来似乎出乎意外，却显而易见：公司破产了，保护就业的监管也就没有意义了。

22. 在评估中，OECD 使用了数种量化指标和判断，找出最需要行动的五個领域。

23. 即便我们将主要的异常值（希腊）排除在外，这一相关性在数据上仍然是显著的。

第四章 财政可持续性：我们身处何方？

国际金融危机爆发六年后的今天，大多数发达经济体的公共债务水平已经达到前所未有的高度。令人担忧的是，债务水平还在上升。但危机只不过是使原本严重的问题变得更糟而已。2007年，许多发达经济体公共债务水平已经处于历史高位，这或多或少延续了20世纪70年代以来债务上升的趋势。更糟糕的是，许多经济体官方债务统计数据掩盖了实际财政问题的严峻程度，因为这些政府的许诺将使其未来几十年内的养老和健康支出大幅增长。

2010年以来，各国财政整顿的步调并不一致。一些面临承受巨大市场压力的经济体采取重大措施进行财政整顿，这帮助稳定了它们的财务状况。其他国家、特别是那些持续受益于极低利率的经济体，它们缩减当前赤字、解决未融资负债的进度则相对缓慢。这些经济体仍需进行大量的财政调整，且一旦利率从现在的超低水平开始上升，债务规模还可能继续扩大。

相比发达经济体而言，大多数新兴市场经济体的情况较好。它们的复苏较为强劲，帮助其减少了赤字，但实际情况可能没有表面那么光鲜。在一些案例中，预算可能受益于强劲的信贷增长和快速升高的资产和大宗商品价格。此外，一些经济体的养老和医疗卫生支出也将大幅上升。因此，新兴市场经济体需要保持审慎的财政政策，以确保未来有足够的资金来应对人口老龄化的开支。

本章中我们将估计发达及新兴市场经济体在整顿公共财政方面的进展情况。在回顾自2009年以来所发生的赤字及债务变化后，我们将讨论还将需要多少财政整顿来保证财政可持续。接着我们评估目前实行长期低利率的几个经济体，如果利率上升，其公共债务将怎样变化。然后我们讨论是否需要更为缓慢、更为延后的财政调整。最后，我们强调为确保经济的长期增长，财政调整的质量和组成至关重要。

当前进展

金融危机爆发后，发达经济体的赤字急速膨胀。2010年，发达经济体开始削减赤字。大多数国家的总体赤字在2009年达到峰值，约占其GDP的5%至16%。此后，赤字开始下降，预计到2013年底较其峰值将降低大约2%至12%。

相较于总体赤字，潜在收支平衡¹（underlying primary balance）（即周期性调整的平衡，不含利息支出和一次性支出）可能更为准确地描述财政进展。简单

1. 潜在收支平衡仍然是一个不完善的测量方法。其基于产出缺口的估值，因此不可避免地缺乏可靠性。虽然财政调整对增长的短期负面影响会随时间逐渐消逝，一些被认为是周期性的影响其实可能是长久性、结构性的。如果认为产出缺口的大小被高估了的话，那么实际财政进展也就被高估了。

地说，财政紧缩导致产出增长放缓。与此同时，利息收入水平也许不能立即反映财政调整的效果。以 2009 年为基准，按照潜在基准平衡进行测量，预计到 2013 年底发达经济体的平衡水平将提高四个百分点（每年提高一个百分点）。

然而各个发达经济体的进展并不一致。面临金融市场压力的经济体的调整力度最大。在 EU-IMF 金融救助项目的所有国家中，希腊有望在 2013 年底将其潜在收支平衡改善大约其潜在 GDP 的 17%；爱尔兰 7.3%；葡萄牙 6.8%。至于那些仍能参与金融市场的国家政府，西班牙的潜在基本赤字改善了 8.3%；意大利改善了 5.1%（表 4.1）。相反，这些国家的市场压力相对较小，因此调整过程也较慢。在欧元区，法国的潜在收支平衡改善了 4.9%；荷兰改善了 3.5%；奥地利改善了 2.4%；比利时改善了 2.3%。

对于那些现行利率低于历史平均水平的国家（很大程度上是因为央行购买债券及避险资金的流入），财政进展相当缓慢。至 2013 年底，英国和美国的潜在收支平衡较 2009 年分别改善了其潜在 GDP 的 3.3% 和 4.8%。只有日本的潜在收支平衡出现了恶化，地震后的重建是原因之一。预计其 2013 年赤字将超过 GDP 的 10%，日本要恢复财政健康仍面临巨大挑战（表 4.1）。

对于大多数发达经济体而言，目前的整顿步伐与过去的大规模财政调整步伐一致。在过去的情况下，潜在收支平衡改善程度的中位数约为每年一个百分点²。尽管如此，目前各国的进展相对于其赤字大小及所需的调整规模而言都是不够的。

许多发达经济体的政府总债务可能将增长。2013 年，日本的政府总债务预计达到其 GDP 的 230%；希腊超过 180%；意大利和葡萄牙超过 140%；爱尔兰接近 130%；美国、英国和法国大约 110%；比利时和西班牙接近 100%。相对而言，加拿大和德国预计低于 90%，接近稳定值（表 4.1）。

调整债务数值以描述政府资产可能会得到不同的答案。日本的政府债务净值远小于总体债务值，但仍占其 GDP 的 145%；加拿大要低 50 个百分点。然而在其他国家这两个数值之间的差异要小很多。除此之外，一些公共部门所持金融资产的价值很难界定（例如国有控股公司的股票），因此净债务是一种比总债务更不确定的测量值。

从目前的财政余额和政府赤字水平看，新兴市场经济体的财政情况比发达经济体的要好一些。较之前危机而言，在进入最近一次危机时，许多新兴市场经济体赤字及债务水平都比较低。由于增长显著反弹以及有利的金融形势，这些国家的赤字在经济复苏的前两年迅速下降。几个国家的债务水平都下降了，包括印度、印度尼西亚和墨西哥（表 4.1）。

然而，由于全球需求萎缩，一些新兴市场经济体（包括印度、南非和泰国）的财政赤字调整已经有所放缓。预计南非和泰国未来几年的债务总量将会上升，印度的债务总量预计保持在 GDP 的 66% 以上，该水平已经过高，使在未来未预料到的不利情况下操作空间所剩无几。

大多数新兴市场经济体公共财政目前的积极进展并不应引起这些国家的自满情绪。虽然几个新兴市场经济体的总体预算余额有所改善，但仍低于危机爆发前水平。此外，一些新兴市场经济体的财政收入可能来源于其信贷及资产价格不可持续的繁荣。一些国家可能存在巨大的隐形债务——如果金融机构、地方政府或其他国家实体需要救助，这些债务就是潜在额外债务。最后，一些经济体在未来几十年中的养老及医疗卫生支出也将大幅增加。

2. 参见 H Blöchliger, D Song 和 D Sutherland, 《财政整顿:第四部分:大规模财政整顿的案例分析》, OECD, 经济部门工作论文;第 935 期, 2012 年 2 月。同样可参见第 80 期 BIS 年报, 2010 年 6 月, 表 5.2。

财政状况 ¹									表4.1
	总体平衡 ²			潜在政府收支平衡			债务总额 ³		
	2009年	2013年	变化	2009年	2013年	变化	2009年	2013年	变化
发达经济体									
奥地利	-4.1	-2.3	1.8	-1.4	1.1	2.4	74	87	12.6
比利时	-5.6	-2.6	3.1	-0.9	1.4	2.3	100	105	4.9
加拿大	-4.8	-2.9	1.9	-3.0	-2.0	0.9	82	85	3.6
法国	-7.6	-4.0	3.6	-4.6	0.3	4.9	91	114	22.2
德国	-3.1	-0.2	2.9	0.7	1.4	0.7	77	88	10.4
希腊	-15.6	-4.1	11.5	-11.4	5.5	16.9	138	184	45.4
爱尔兰	-13.9	-7.5	6.4	-7.7	-0.5	7.3	71	129	58.7
意大利	-5.4	-3.0	2.5	0.3	5.4	5.1	130	144	13.5
日本	-8.8	-10.3	-1.4	-7.0	-8.5	-1.6	189	228	39.7
荷兰	-5.6	-3.7	1.9	-3.5	-0.1	3.5	68	84	16.6
葡萄牙	-10.2	-6.4	3.8	-4.9	1.8	6.8	94	143	48.9
西班牙	-11.2	-6.9	4.3	-8.1	0.3	8.3	63	98	34.9
瑞典	-1.0	-1.6	-0.6	1.9	-0.2	-2.1	52	53	0.5
英国	-10.8	-7.1	3.8	-7.6	-4.3	3.3	72	109	37.1
美国	-11.9	-5.4	6.6	-7.9	-3.1	4.8	89	109	20.3
新兴市场经济体									
巴西	-3.1	-1.2	1.9	2.8	3.3	0.4	67	67	0.2
中国	-3.1	-2.1	0.9	-2.2	-0.3	1.9	18	21	3.6
印度	-10.1	-8.3	1.8	-5.8	-4.3	1.5	75	66	-8.6
印度尼西亚	-1.8	-2.8	-1.1	-0.0	-1.4	-1.4	29	24	-5.0
韩国	-1.1	1.4	2.5	-1.0	0.8	1.8	34	35	1.5
马来西亚	-6.2	-4.0	2.1	-4.0	-2.1	1.9	53	56	3.2
墨西哥	-4.7	-3.1	1.6	-1.2	-0.5	0.7	45	44	-1.0
南非	-5.5	-4.8	0.8	-2.8	-1.5	1.3	31	43	11.4
泰国	-3.2	-2.7	0.5	-1.4	-2.5	-1.1	45	46	0.7

1.指中央政府。2.指占GDP的比重。OECD对发达经济体和韩国的估计，其余国家是IMF的估计。3.指占潜在GDP的比重，不包括净利息支出。OECD对发达经济体和韩国的估计，其余国家是IMF的估计。OECD估计值经过周期及一次性交易调整，IMF估计经过周期调整。

资料来源：IMF，OECD。

保证财政可持续还需要什么？

尽管近期采取了财政整顿，大多数发达经济体以及一些新兴市场经济体为了确保可持续性，仍需在潜在收支平衡方面做出更多努力。

为了评估还需做出何种改进，我们需要确定什么样的债务水平是实际可持续的。单纯地稳定债务不能确保长期的偿债能力。许多发达经济体的债务水平已经打破危机之前的纪录，任何未预测到的重大事件（例如新一轮金融危机）都可能

导致债务水平再度大幅上升，目前看似可持续的财政状况将迅速变得不可持续。

即使没有出现这种状况，持续上升的债务水平出于以下原因也可能带来高昂代价。第一，如果出现又一轮严重冲击，可能导致大面积违约或官方采取通胀性财政政策，债权人要求主权及私人部门负担债务的风险溢价将升高。第二，高债务水平减少了逆周期政策的操作空间，使得经济更加不稳定。第三，高债务水平使得未来税收及公共支出更加不确定，因而企业及家庭更不愿意消费。第四，持续高位的债务水平意味着高利息支出，政府不得不征收扭曲性税收。所有以上因素都可能制约经济增长。

不少实证研究都证明，当总体公共债务超过 GDP 的 80% 时，平均增长率将下降（见专栏）。债务超过此门槛值并不会自动导致增长下降，但债务长期超过该水平将导致经济下行风险上升。由于对抗重大冲击需要一个缓冲，债务水平目标值应远在该门槛值之下。虽然关于选取债务水平目标值没有一个明确有效的准则，以下计算表明一个比较安全的债务目标值是：发达经济体为 GDP 的 60%；新兴市场经济体为 GDP 的 40%³。

政府当下对未来养老及医疗卫生的责任承诺并未反映在当前公共债务的测量值中，这使得财政调整更加迫切。图 4.1 表明，一些国家以往的债务占 GDP 比重预计在 2013 年至 2040 年期间大幅上升⁴。这些发达经济体中，预计美国的增幅最大（超过 9 个百分点），主要来自医疗卫生支出的增长。奥地利、比利时、希腊、荷兰、葡萄牙、西班牙及英国预计也会出现债务大幅增长（约 5—8 个百分点）。一些新兴市场经济体预计也会出现大幅债务增长——尤其是韩国（超过 12 个百分点）、巴西（约 7 个百分点）以及中国（约 6 个百分点）——主要源自养老金支出⁵。

表 4.2 显示了若要将债务水平在 2040 年降至上述目标值，潜在收支平衡所需要的变化。这些估值基于以下假设。第一，债务及赤字水平的预计初始值为 2013 年的预计值。第二，潜在收支平衡值以每年一个百分点的速度改善，直至债务进入一个稳定的下降轨道。这样所需的调整量就是 2013 年的基本平衡值与 2014 至 2040 年期间所需的最高潜在收支平衡值之差。第三，本计算假设产出缺口在未来五年内会消失，因而基本平衡值在同期内逐渐趋同于潜在收支平衡值。第四，假设债务水平自身对利率及经济增长无影响。

表 4.2 第一栏显示的是假设与人口老龄化相关的开支占 GDP 的比重保持不变，潜在收支平衡所需要的调整。第二栏显示的是假设不采取任何措施遏制与老龄化相关的开支增长，潜在收支平衡除去与老龄化相关的开支之后需要提高多少。第三和第四栏显示的是同样的内容，但假设条件变为考虑增长调整后的利率在五年的时间内逐渐由目前水平变化至 1%。这两栏中的数值更为保守地估计了目前正经历低利率的国家所需的财政调整，也更为真实地估计了那些正在经历高利率、低增长国家所需的财政调整。如果后者在财政整顿中取得进展，这些国家的借贷成本将可能下降，经济增速也可能逐渐提高。

发达经济体需要进行大规模的财政调整，尤其是在预计与老龄化相关的开支增长的情况下。那些一直以来享受长期低利率的国家面临最大的调整需求。对于

3. 日本的总体债务目标为 GDP 的 200%。

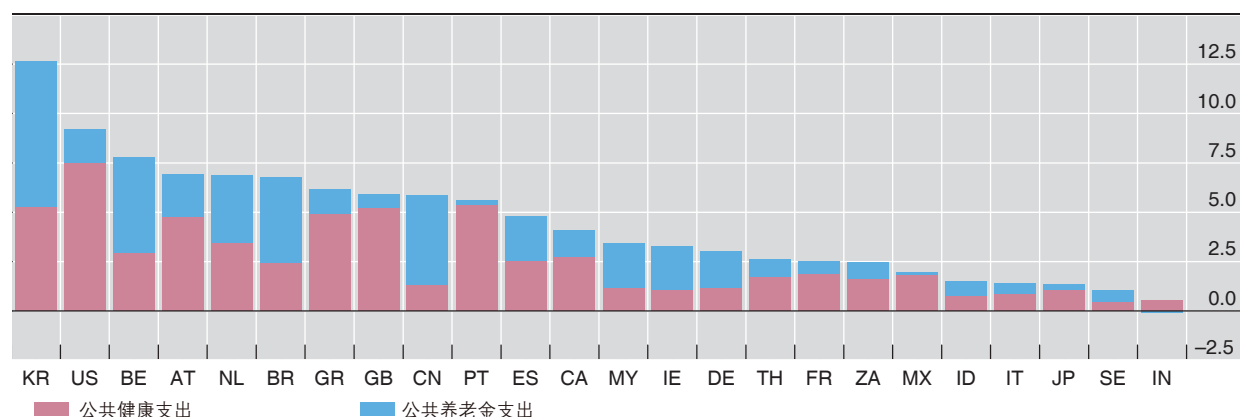
4. 这些预测中并未考虑 2011 年 12 月以后的改革措施，因此对于那些自那以后实施法制改革的国家而言，该预测可能高估了这些国家的以往开支增长。

5. 如果政府因为需要救助私人金融机构或国有实体而导致部分债务实质化，那么这部分债务也会影响财政可持续性。不幸的是，由于缺乏信息，评估这类债务具有很高的不确定性。我们的计算不包括此类债务，但通过采用保守债务目标也算是将此类债务计算在内了。

与老龄化相关支出的预计变化，2013–2040年¹

占潜在GDP的百分比

图4.1



AT=奥地利；BE=比利时；BR=巴西；CA=加拿大；CN=中国；DE=德国；ES=西班牙；FR=法国；GB=英国；GR=希腊；ID=印度尼西亚；IE=爱尔兰；IN=印度；IT=意大利；JP=日本；KR=韩国；MX=墨西哥；MY=马来西亚；NL=荷兰；PT=葡萄牙；SE=瑞典；TH=泰国；US=美国；ZA=南非。

1. 2013年与老龄化相关支出的计算，是通过利用以下两组数据通过线性嵌入法得出：（a）2010年养老和健康支出的实际值；（b）2015年健康支出的预测值和2020年养老金支出水平。

资料来源：B Clements, D Coady, F Eich, S Gupta, A Kangur, B Shang 和 M Soto, 《发达经济体和新兴经济体公共养老金改革的挑战》，IMF, 不定期论文, No. 275, 2013年1月；M Soto, B Shang 和 D Coady, 《2010—2050年公共医疗支出的新预测》，自B Clements, D Coady 和 S Gupta (eds.) 《发达经济体和新兴经济体公共健康改革的经济学》，2012年4月；BIS的计算。

日本，即使按照目前增长调整后的低利率进行最乐观的估计、且债务目标被设定的较高，目前潜在收支平衡也需要改善至少超过潜在GDP 13个百分点。

英国需要将其潜在收支平衡改善7.4个百分点，美国需要改善近5个百分点（第一栏）。如果不采取任何措施遏制与老龄化相关的开支（第二栏），英国和美国需要对非与老龄相关开支的潜在收支平衡预算部分进行大幅调整（大约分别占两个国家的GDP的13个和14个百分点）。考虑到其规模巨大，这样的调整将很难完成，政府可能会选择重新设定津贴水平。

以上所需调整是基于按目前增长水平调整后的利率计算得出的。如果假设目前的债务水平逐渐趋向1%，那么结果将更加保守。这种情况下，美国将需要调整的幅度多出约2.1—6.9个百分点，英国需要超过1—8.5个百分点（第三栏）。若不采取任何措施遏制与老龄化相关的开支，这两个国家所需的调整将分别上升至14.0个和16.1个百分点（第四栏）。

同样需要进行大幅调整的有西班牙（7.8个百分点）、加拿大（4.3个百分点）、意大利（4.2个百分点）和法国（3.6个百分点）（第一栏）。由于没有进行权利改革，除意大利（第二栏）以外的所有其他国家所需要进行的调整将再高几个百分点⁶。如果西班牙和意大利高于4%的高增长调整的利率有所下降的话，这两个国家所需的调整将会稍小（第三栏）。

如果不考虑与老龄化相关的开支，其他发达经济体（奥地利、比利时和荷兰）所需的调整总体较小。但是如果不对预计的与老龄化相关的开支增长进行遏制，

6. 如果将与老龄化相关的开支的预计变化考虑在内，意大利的整顿需求将稍低，因为该项开支（占GDP的比重）在模拟期内在转为向上增长之前预计将有所下降。

需要进行的财政调整¹

占潜在GDP的百分比

表4.2

	经增长调整的利率水平 ² =2013年水平		经增长调整的利率水平 ² =2013年水平在5年内向1%靠拢		注：2013年经增长调整的利率水平 (%) ²
	不包括老龄化相关支出 ³	包括老龄化相关支出 ⁴	不包括老龄化相关支出 ³	包括老龄化相关支出 ⁴	
发达经济体					
奥地利	1.0	7.7	0.9	7.6	1.1
比利时	1.8	9.0	1.6	8.8	1.3
加拿大	4.3	8.1	4.2	8.1	1.1
法国	3.6	5.4	3.3	5.2	1.3
德国	0.6	3.4	0.6	3.3	1.1
意大利	4.2	4.0	2.0	1.9	4.1
日本	13.3	14.9	17.9	19.6	0.2
荷兰	2.4	8.9	2.2	8.8	1.2
西班牙	7.8	10.4	3.7	7.3	4.7
瑞典	0.2	1.3	0.6	1.7	0.3
英国	7.4	13.2	8.5	14.0	0.2
美国	4.8	14.1	6.9	16.1	-1.0
新兴市场经济体					
巴西	.	5.0	.	4.8	1.4
中国	.	2.5	.	5.9	-7.3
印度	3.3	3.7	6.4	6.6	-5.0
印尼	.	0.2	1.2	2.7	-5.3
韩国	.	11.9	.	12.0	0.7
马来西亚	2.2	5.6	3.5	6.8	-1.7
墨西哥	0.1	2.3	1.1	3.2	-1.2
南非	0.9	3.3	2.1	4.6	-1.9
泰国	1.3	3.9	3.3	5.8	-3.5

1. 经调整的潜在收支平衡 (定义为2014至2040年潜在收支平衡的峰值与2013年预测值间的差) 使发达经济体债务占GDP比率在2040年降至60% (日本为200%)，使新兴市场经济体降至40%。点表示不需改善潜在收支平衡即可实现债务占GDP目标。2. 定义为 $(1 + r) / (1 + g) - 1$ 。其中， r =名义有效利率， g =名义GDP增长率。每年的名义有效利率定义为该年政府利息支出除以上年期末政府债务存量。3. 未考虑老龄化相关支出占GDP比重的预测变化。4. 考虑老龄化相关支出占GDP比重的预测变化。

资料来源：IMF, OECD, BIS的计算。

这些国家将需要进行更大幅度的调整 (8—9 个百分点)。

如果不考虑与老龄化相关的开支，许多新兴市场经济体目前的低财政赤字表明其仅需较小幅度的调整即可 (第一栏)。一个值得注意的例外是印度，其需要的调整超过其 GDP 的 3%。除低赤字以外，许多新兴市场经济体由于金融市场欠发达，有效利率因此低于 GDP 增长率，因而财政可持续性更强。但是随着其金融市场不

断发展、不断一体化、国际化，这种好景很难持续。另一个原因是新兴市场经济体的低借贷成本即是发达经济体的低利率。尽管如此，即使是极端保守地假定利率逐渐趋向1%的增长调整的利率水平，大多数国家所需的财政整顿规模也很小（第三栏）。

然而，如果将与老龄化相关的开支考虑在内，上面的乐观估计就会改变了。在这种情况下，朝鲜需要将其潜在收支平衡提高12个百分点，巴西、中国、马来西亚、韩国和泰国将需提高4—7个百分点（第四栏）。为了保证财政可持续，这些国家要么减少未来与老龄化相关的开支，要么通过削减开支或提高税收来支撑未来与老龄化相关的开支。

利率与可持续性

不少主要经济体政府目前都享受着历史上最低廉的融资成本。同时，债务水平上升使这些经济体面临更高的利率敞口。如果利率上升但产出未同等增长的话，财政可持续性将会受到影响⁷。

长期利率何时或以何种形式得到纠正是很难预测的，但是预测对公共财政可持续性的潜在影响却是可能的。上文已经指出，如果实行低利率的国家经增长调整的利率上升的话，其需要开展更大规模的财政整顿。为了进一步解释长期利率正常化带来的风险，图4.2展示了日本、英国和美国债务占GDP比例的模拟结果。

模拟情况以目前对2013年债务和预算平衡水平预测值为起始值，并在以下假设情况下作出预测：第一，预算收支平衡按照国家权威组织最新预测的情况发展，直至可获得的最后的日历年⁸。之后的年份中，收支平衡减去与老龄化相关开支占GDP的比重保持不变，因而总体收支平衡的发展取决于与老龄化相关开支的预测变化。第二，在模拟时期开始时利率开始上升，随后，支付债务的有效利率逐渐上升。这是因为在任何年份中政府通常都只为其部分未偿债务进行再融资（除经常项目赤字以外）。为简单起见，我们简单假设自模拟时期开始，在一个与未偿债务平均期限相同的时间里，有效利率持续增长⁹。

有效利率大小不同，情况则不同；与老龄相关的开支（占GDP的比重）保持增长或者保持不变，情况也不同。图4.2表明，美国有效利率的增长对债务轨道影响显著。有两点值得注意：一、与老龄化相关的开支最终会导致债务进入上升轨道，不管利率如何。当然，一个高的利率水平会导致债务立即上升。二、即使与老龄化相关的开支占GDP的比重保持不变，在高利率前景的情景下，目前的调整计划也不能稳定债务水平。

模拟表明，在当前计划下，日本的债务将持续增长，即使日本与老龄化相关的开支是适度的。并不意外的是，利率越高，债务增长越快。

英国的债务比例预计将在2015年达到顶峰。由于未偿债务平均都有接近14

7. 有证据表明公共债务超过GDP80%、经常项目赤字长期存在的国家容易面临不利利率机制。参见D Greenlaw, J Hamilton, P Hooper 和 F Mishkin, 《艰难时刻：财政危机和货币政策的作用》，美国货币政策论坛文件，纽约，2013年2月。

8. 国会预算办公室（CBO）对美国直至2022年的预测；内阁办公室对日本直至2022年的预测；预算责任办公室对英国直至2017年的预测。CBO报道了中央政府的收支平衡，这些预测中的收支平衡指中央政府的收支平衡。后者在每个可获得的年份的变化大小与前者相同。

9. 该模拟不包括债务对增长率及利率的反馈效应，也不包括不同的调整节奏对增长率及利率短期与长期效应可能存在的差别。

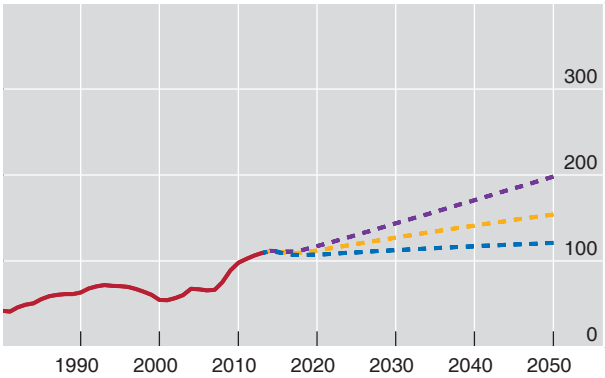
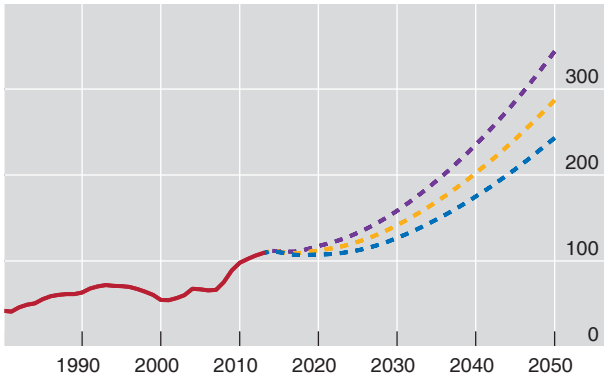
在不同情景下广义政府债务的预期变化

占GDP的百分比 图4.2

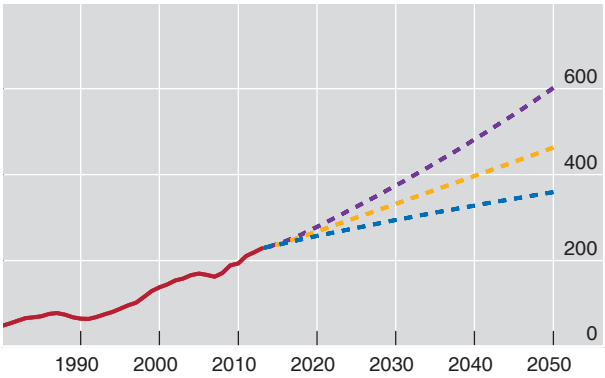
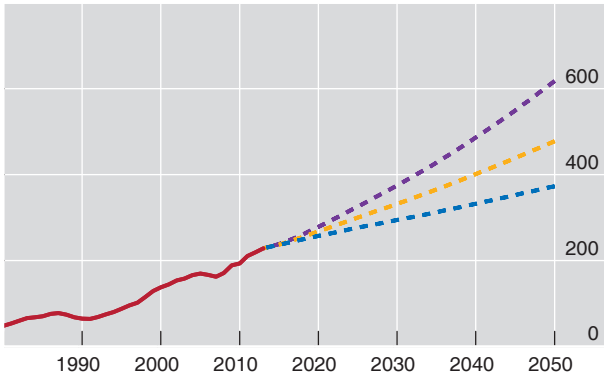
考虑与老龄化相关支出的预测值

将老龄化相关支出占GDP的比例视为常量

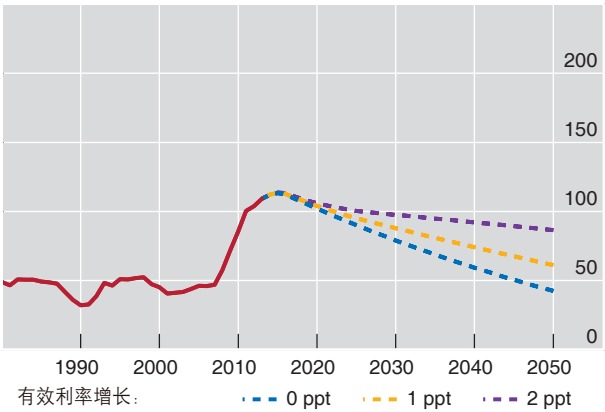
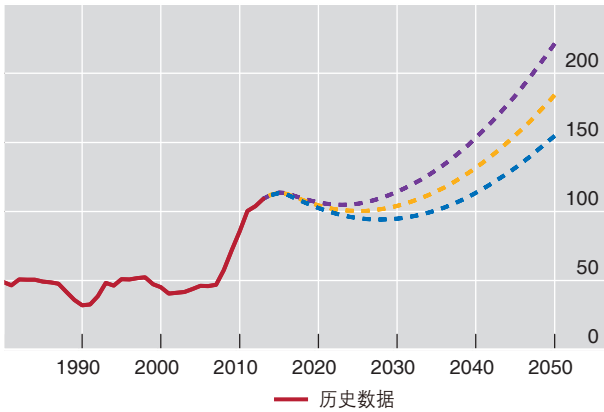
美国



日本



英国



主要收支基于OECD的预测（2013年和2014年），以及各国预测值（美日为2015至2022年，英国是2015年至2017年）。美日在2023至2050年间，英国在2018至2050年间，收入和非老龄化相关支出占GDP比例为常量，而与老龄化相关的支出则基于图4.1中引用的预测值或以美日2022年/英国2017年值计算。名义GDP增长基于美日截至2022年的预测值、英国截至2017年的预测值计算，并假设维持在当年水平（美日为2022年，英国为2017年），直至2050年。名义有效利率从表4.2中OECD的数值中取得，并在2014至2050年间始终维持在2013年的预测值水平，或逐渐增长1至2个百分点（年增长率等于政府债务平均剩余期限的倒数）。

资料来源：IMF；OECD；日本内阁办公室；英国预算职责办公室；美国国会预算办公室；BIS的计算。

高公共债务会拖累增长吗？

由于以下三个原因，公共债务被认为拖累了长期平均 GDP 增长。

第一，随着债务增长，利息支出也会增长。本息负担越重，意味着税收越高，政府支出效率越低。由于很大一部分债务由外国持有，国内投资及国内消费可用的资源就减少了。更糟的是，高债务需要的高税收是扭曲的，会阻碍经济活动甚至遏制经济增长^①。

第二，随着债务增长，主权信用风险溢价也会升高。经济学和政治学都对税率上限作出了规定。如果一国维持税收可持续需要将税率提高至该上限之上，那么该国不得不面对主权信用违约，要么是直接违约或通过通胀违约。随着债务水平的上升，该税率上限被突破的概率就越大^②。主权风险溢价上升，导致借贷成本上升，私人投资及长期增长都将放缓。

第三，随着债务增长，政府丧失了采取逆周期政策的灵活性，因而导致了较高的不稳定性、不确定性以及低增长率。

实证研究证实了公共债务和增长趋势之间的反向关系。第一个此类研究是 Reinhart 和 Rogoff(2010) 的研究^③。此类研究分为以下两类：一类研究债务和增长之间的简单双变量关系^④，另一类考虑人口增长、老龄化、教育、贸易开放程度、金融深度等因素，研究更为复杂的二者关系。

为降低周期性波动的影响，着重研究长期趋势的决定因素，这些研究大多从研究人均增长率的长年平均值开始。表 4.A 中展示了这些研究的结果，这些结果被认为是连贯而模糊不清的：在债务水平超过 80% 的情况下，债务/GDP 比值增长了 10%，人均 GDP 降低了 13—17 个基点。Baum 等人 (2012) 的研究只覆盖了欧元区国家及近期的金融危机，得到了更大的预测值，尽管门槛值更高了^⑤。

此外，正如 Reinhart 等人 (2012) 的研究表明，公共债务超出量通常会持续多年。在一个很长的时间段内，不断增长的债务水平不应当被看做未预测到的不利情形（如衰退或金融危机）的后果，而应被看做权衡的政策决定的结果。问题从而变为允许债务存在的政策是否是明智的。即使是低增长导致了更高的债务，这样的高债务也是危险的。如果低增长持续且其根源问题（批评家通常认为根源是别的因素而不是债务本身）没

债务影响增长的多变量研究

表 4.A

研究	样本	阈值	债务占 GDP 比率上升 10 个百分点的效果
Kumar 和 Woo (2010) ¹	38 个发达经济体和新兴市场经济体，1970—2007 年	90%	-0.17 ppt
Caner, Grennes 和 Koehler-Geib (2010) ²	79 个发达经济体和新兴市场经济体，1980—2008 年	77%	-0.17 ppt
Cecchetti, Mohanty 和 Zampolli (2011) ³	18 个 OECD 经济体，1980—2006 年	84%	-0.13 ppt
Baum, Checherita-Westphal and Rother (2012) ⁴	12 个欧元区经济体，1990—2010 年	96%	-0.59 ppt

1. M Kumar 和 J Woo, 《公共债务和增长》，IMF 工作论文，no WP/10/174, 2010 年 7 月。2. M Caner, T Grennes 和 F Koehler-Geib, 《找准临界点：当主权债务质量下降时》，世界银行，政策研究工作论文，no 5391, 2010 年 7 月。3. S Cecchetti, M Mohanty 和 F Zampolli, 《债务的实际影响》，堪萨斯联储杰克逊霍尔“实现长期增长的最大化”研讨会会议纪要，2011 年 8 月，第 145 - 96 页。4. A Baum, C Checherita-Westphal 和 P Rother, 《债务和增长：欧元区的新迹象》，欧央行工作论文，no 1450, 2012 年 7 月。

有解决，那么继续增加债务只能暂时解决问题，到达一定程度后经济将接近财政上限。

总体来说，许多有力的理论和实证因素都证明高公共债务会降低未来实际增长，且证据表明这种影响是巨大的，将控制大约 80% 的 GDP。因此，为保持有力、可持续的增长，发达经济体的债务目标应远低于阈值。在很多情况下，这意味着简单将债务稳定化是不够的，而应该降低债务。

①税收对增长的效果很可能不是线性的，税率高时其效果显著。例如，参见 N. Jaimovich 和 S. Rebelo,《税收对增长的非线性影响》，NBER 工作报告，第 18473 期，2012 年 10 月。②参见 H. Bi 和 E. Leeper,《分析财政可持续性》，2013 年 4 月，以及脚注 7。③参见 C. Reinhart 和 K. Rogoff,《在债务中增长》，美国经济评论，vol 100, no 2, 2010 年 5 月，第 573–78 页。该研究的原稿曾包含一个计算错误，且未加入发布时可得的一些数据。但这些不影响研究的结论，即增长与债务是反向关联的。在人们意识到这些问题前，该论文已被下文取代：C. Reinhart, V. Reinhart 和 K. Rogoff,《迫在眉睫的公共债务问题：发达经济体 1800 年以来的情况》，《经济远景》，vol 26, no 3, 2012 年 6 月。④例如，参见 B. Egert,《公共债务、经济增长和非线性效应：虚构还是现实？》，OECD，经济部工作论文，no 993, 2012 年 10 月，以及 A. Minea 和 A. Parent,《较高的公共债务是否总是损害经济增长？Reinhart, Rogoff 和一些复杂的非线性关系》，Association Française de Cliométrie，工作论文，no 8, 2012 年 2 月。⑤另请参见 U. Panizza 和 A. Presbitero,《发达经济体的公共债务和经济增长：一项调查》，货币与金融研究工作组工作论文，no 78, 2013 年 1 月。该文证实了二者间的负关联，但指出这可能是因果倒置的结果，而这源于未来预期低增长造成的当前较高的债务水平。

年的很长的久期，这三个利率水平会在十年后到期时产生类似的结果。这一因素有效地为利率锐增提供了应对措施。即便如此，如果放任不管的话，与老龄化相关的开支将会进一步加剧债务比例带来的压力¹⁰。

财政整顿的成本与收益

近些年来，财政整顿毫无疑问导致了增长放缓。由于发达经济体增长比预期更慢，有声音认为采取更加渐进、更为后倾的财政整顿更为合适。批评家们认为政策制定者低估了信贷紧缩对家庭及企业的影响，高估了货币政策的有效性（实际上货币政策利率已接近零），且忽视了各国整顿的同步性因素，因而错误地判断了整顿的负面效果。批评家还认为现在减少财政整顿将赋予经济体更多的时间来恢复和调整，一旦增长势头强劲且自身持续性增强，那么财政整顿的代价将不再这么高昂。

然而以上观点是值得怀疑的，原因如下：第一，即便财政政策对产出（或财政乘数）的短期负面效应有时比危机前要高，这种负面效应究竟有多大却是不确定的，也没有充足的证据表明这种负面效应使财政整顿更加困难（或实际上不攻自破）。乘数的大小实际上取决于财政调整的可信度和质量（见下节），还取决于相伴随的结构性政策，包括金融体系的修复措施等。

第二，导致未预料的低增长还有一些其他因素。尤其是在欧元区，投资者对财政可持续性和流动性的担忧使得主权债券回报率上升，银行和主权资产负债表受限制，信贷环境收紧。一些国家无法在市场上融资，不得不向官方借贷。在这

10. 图 4.2 中所示的假定曲线是基于政府总体未偿债务（未整顿）的平均久期。实际上基于央行债务的极短的久期，已整顿的政府资产负债表（包括财政权威机构及央行发行的债务）的平均久期要更短一些。如果算上这些极短的久期债务，利率同等增长情况下，债务变化情况会更糟。

种情况下，大规模的前倾的财政整顿必不可少，否则产出的下降将更为严重。

第三，乘数变大并不一定意味着更早的或者相对更快的调整不好。后倾式整顿或放缓财政整顿步伐的一个论据是预计财政指数未来会下降，或是预计经济增长未来会显著反弹。但如果这些预测没有变为现实，将财政整顿拖延到未来将会导致债务水平更高，债务服务成本更高，未来的调整成本更大、时间更长。

推迟财政整顿还依赖于财政政策的可信度。当前的政府必须代表未来的政府作出承诺。然而当前的一些组织计划及财政规则可能不足以规范未来选举出来的政策制定者的行为。此外，公共财政改革进展缓慢可能导致改革疲乏——认为改革没有达到预期效果因而放弃改革。尽早着手解决问题也许短期内会导致成本上升，却能确保重大改革的顺利推进。

最后，财政整顿对增长的影响不只限于短期。通过重建一个健康的金融环境、降低高债务带来的风险、削减债务需要占用的资源，财政整顿将带来更高、更可持续的经济增长。因此，财政整顿的长期优势将弥补短期成本的不足。

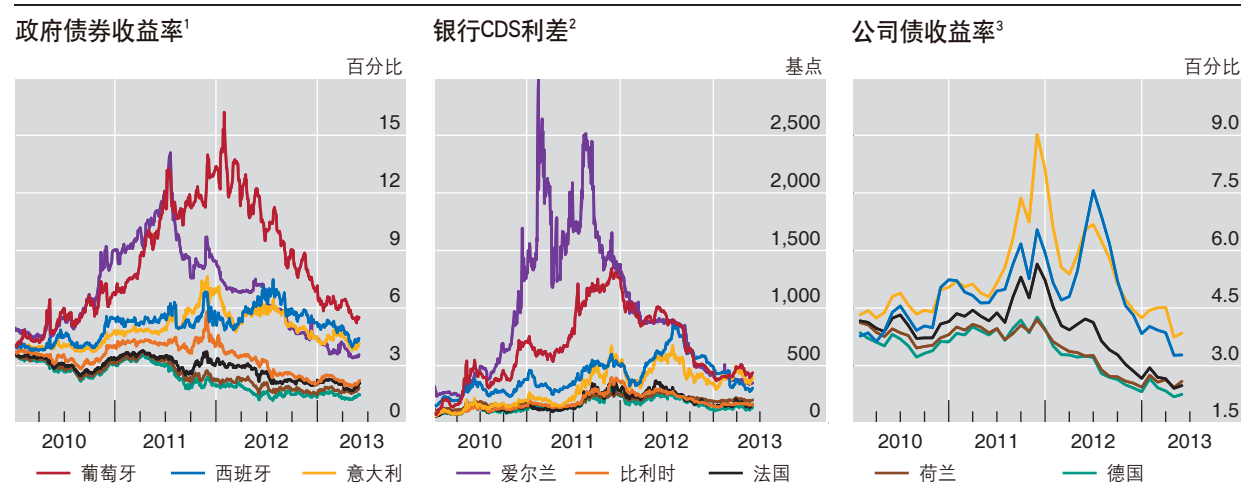
在那些实施了最大规模财政整顿的国家，财政整顿已经开始显示它的优点，带来了金融环境的改善。过去几年中，在欧元区，爱尔兰、意大利、葡萄牙、西班牙的主权债务收益率（见图 4.3, 左栏）和信用违约掉期（CDS）利差大大缩小。由于政府重返市场发行各种期限的债券，爱尔兰的主权债务收益率从 2011 年年中的 14% 左右降至了 2013 年 5 月底的不到 4%。葡萄牙政府近期同样重返市场。

私人部门同样从财政整顿中获利。过去几年内银行及其他金融中介的 CDS 范围大大缩小，导致银行的借贷成本大大下降（见图 4.3, 中间栏）。意大利和西班牙的非融资性企业债券收益率较其峰值也大大下降（右栏）。

当然，大金融环境的改善不仅是财政赤字降低导致的，同样取决于欧元区范围内的整体措施，如欧央行的三年期长期再融资操作（LTROs）和二级市场直接货币交易（OMT）的出台。但是，这些举措长期内能否执行取决于这些国家能否

欧元区的金融状况

图4.3



1. 10年期收益率。2. 样本中国内金融机构优先债券5年期信用违约掉期（CDS）利差的简单平均数。3. 公司债收益率按市场价值权重计算的平均值。

资料来源：巴克莱；Markit；各国数据。

实施必要的财政调整。财政调整不能代替财政整顿，却是财政整顿的补充。

财政调整的质量

财政调整的构成至关重要，它决定了财政调整对增长的短期负面影响能否降低、经济增长的潜能能否提升、大规模调整最终能否成功。

目前证据表明，成功的大规模财政调整通常致力于削减开支，尤其是政府开支和收入转移，而不是增税。支出的财政乘数比税收高，但降低支出会释放资源，因此税收可以逐渐削减。削减开支比增税更难逆转，因此趁早削减开支增加了总体财政计划的可信度。相反，以增收为基础的调整在短期内一般成本较低，但长期会导致更多的扭曲，因而降低了未来的潜在产出，除从一个较低的水平开始增税。因此，在高税收国家，依靠税收的维稳措施不太可能使债务比例在长期下降¹¹。

各经济体的税收和支出水平差异巨大。2008年至2012年，在各大主要发达经济体中，美国是税收负担（直接税收、间接税收及社会贡献之和）最低的国家之一，平均占GDP的25%左右，与20世纪60年代初期的水平相当。自那以后，美国的最新公共消费数据变化不大，始终维持在17%左右。收入转移却增长了三倍，为15%。日本的税收也相对较小，为GDP的29%左右，公共消费则从12%增加至21%，收入转移从2%增长至15%。

相对地，在其他国家，尤其是欧洲，税收负担增加了，同样增加的还有公共债务、政府消费及收入转移。目前西班牙的税收占比为33%，葡萄牙为36%，英国为37%，法国、德国和意大利则大约增长到了40%—46%。最后一组的这几个国家进一步增加税收的空间已不大。公共支出的水平和组成取决于社会偏好。因此几个经济体税收提高的空间越小意味着其不得不削减开支¹²。

总支出和总收入中的各项也许可以用来将短期财政整顿开支最小化、提高产出潜能。较之劳动力及资本税，产权和间接销售税的扭曲效应较低。同样，公共消费的削减通常比社会转移的削减更容易在短期内造成产出下降。

政府也可以通过尽早进行彻底的权利改革改善增长前景。这些措施在长期内会显现成效。但是由于其立即强化了财政可持续性和市场信心，可能会降低债务的利率负担。

总结

许多发达经济体的公共债务已经达到和平时期的最高纪录，且仍在不断上升。债务水平越高意味着经济越脆弱。利息支出将更高，因而税收更高，逆周期操作的空间更小。投资者更加担心未来通胀和违约的风险，要求的风险溢价因而更高。对违约的担忧导致持有政府债券的金融机构借贷成本上升，企业及住户的信贷水平下降。

11. 参见IMF,《从刺激到整顿:发达及新兴经济体的收入与支出政策》,2010年4月;以及OCED,《财政整顿:多大、多快、以何种方式进行?》,OECD经济政策文件,第一期,2012年4月。

12. 预估可能达到的最大税收表明其中一些国家很难再提高税收了。参见M Trabandt 和H Uhlig,《不同国家的拉弗曲线有何不同?》,NBER工作文件,第17862期,2012年2月。

虽然缩减财政赤字已有进展，很多经济体仍需大力改进收支平衡，使债务进入更安全的下降轨道。这些努力能否成功很大程度上取决于遏制养老金和医疗卫生开支未来增长的措施。

与发达经济体不同，大多数新兴市场的债务水平保持稳定或下降状态。若保持财政审慎并控制与老龄化相关的开支增长，新兴市场经济体的公共财政将保持稳健。

第五章 通往更强健银行部门之路

金融体系正逐步从危机中复苏，银行正推进资产负债表的修复工作，尽管各国的进展步伐不一。金融体系未来的稳定不仅取决于银行能否实现修复，也取决于政策制定者能否完成监管改革动议，以及能否确保其监管改革跨辖区实施的一致性。

尽管银行利润已从危机时期的低点开始恢复，但一些国家银行部门的盈利能力依然脆弱，且不可靠。在根据后危机环境调整其经营模式的过程中，只有那些清理受危机影响的资产、令人信服地修复其资产负债表和建立可靠盈利基础的银行才是成功的。

监管改革的推进正为建立更强健的金融体系奠定基础。新出台的标准解决了危机期间暴露的缺口和金融体系更为广泛的脆弱性。但成功的关键取决于快速实施相关监管改革动议，以及国际标准准则制定机构更加关注各国的进展状况。

为确保系统稳定性，审慎框架必须解决金融机构日益复杂的组织问题，与此同时，还有金融交易和风险评估的复杂性。那些简化金融机构组织结构的政策只能解决问题的一方面。更为普遍和有效的方法是根据银行自身的风险来制定审慎资本和流动性要求。

考虑到风险计量的不确定性，关于银行清偿力风险的简单判断，加之更复杂的风险敏感矩阵能够更好地计量风险。金融监管也可通过针对银行的内部风险模型制定更高标准的方法来改善风险评估。最后，监管框架可通过更具体地披露银行内部模型的特征和表现的方法来增强市场约束。

资本、盈利性和资产负债表修复

最近几年，修复资产负债表的需求在银行部门发展中居首要地位。在长期金融繁荣泡沫破裂和实体经济经历资产负债表收缩之后，银行的财务实力突然恶化。对融资中介的破坏表明有必要恢复银行清偿力和盈利性。修复银行资产负债表不仅包括损失认定、处置受损资产，以及在可靠盈利能力的基础上积累强劲的资本缓冲。

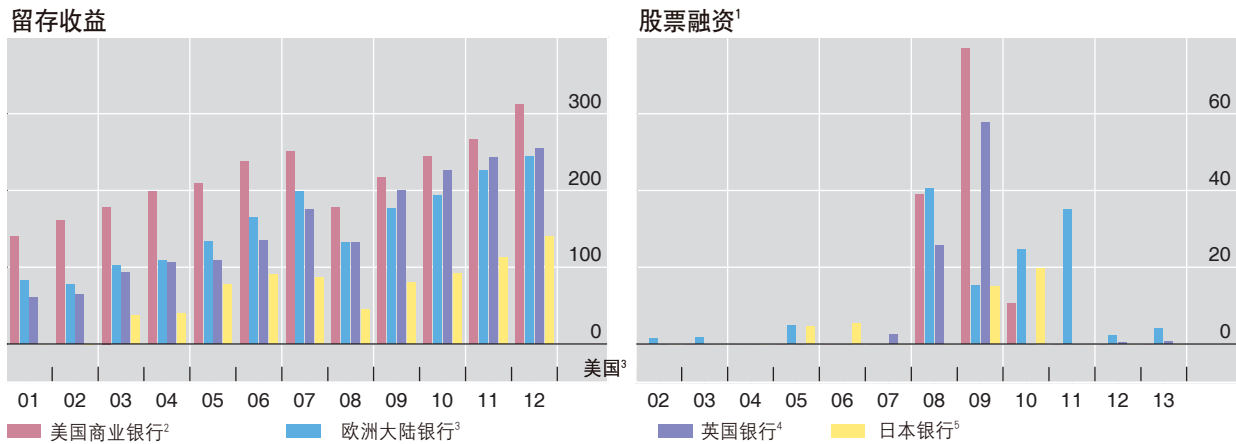
银行在坏账处理方面已取得进展，美国银行总体领先于欧洲同行。欧洲银行资产质量的不确定性仍然令人担忧。即将开展的欧洲银行资产质量审查和压力测试对于完成损失认定和资产负债表修复至关重要，这也需要建立合适的支持。

与此同时，全球银行按照快于巴塞尔协议 III 的速度提高了资本充足率。从 2011 年年中至 2012 年年中，大型国际业务活跃银行的平均核心一级资本（CET1）占风险加权资产的比率已从 7.1% 上升至 8.5%。因此，此比率已经远高于 2019

资产负债表修复

单位：10亿美元

图5.1



年的最低 CET14.5% 加上 2.5% 的留存缓冲。

另一方面，依然未满足 2019 年基准的银行弥补了 60% 的资本短缺，总规模约为 2082 亿欧元。剩余的资本金缺口约为其同期总体盈利（税后和分红之前）的一半。对于小型银行而言，其资本金缺口为 160 亿欧元，占其同期总体利润的 70%。

留存收益是银行目前主要的资本金来源。一个稳定的盈利环境有助于银行在 2019 年截止日期之前填补资本金缺口。主要全球性银行的留存收益已经超过了危机之前的水平（见图 5.1，左图），是资本补充的主要来源，尽管多数情况下还需大幅波动的交易收入的帮助。与之相反，新资本发行的作用越来越小（图 5.1，右图）。在欧元区，主权债问题限制了银行获得新资本。

稳定的利润对于银行增强抗风险能力至关重要。利润已从危机时期的低点开始反弹，但各国恢复的步伐不一致（表 5.1）。美国银行的税前利润去年进一步提高，这很大程度上是由于贷款损失拨备下调。然而，宽松货币政策与竞争的放贷环境继续挤压银行的净盈利空间。由于净利差空间较大，且贷款增速快，中国和印度银行的利润大幅增长。澳大利亚、加拿大和瑞典的银行整合了过去几年所取得的进展。俄罗斯银行的盈利性主要由于贷款损失拨备大幅下降而得到改善。

其他辖区银行的盈利状况惨淡。欧元区的主权债务压力侵蚀了银行资产质量，与此同时，经济增长停滞不前导致银行收入减少。不良贷款率上涨，特别是意大利和西班牙，这导致贷款损失拨备的大幅上升。尽管成本降低，但随着贷款损失拨备增长，巴西的利润持续下滑。

自危机伊始，银行也一直通过出售资产和资产组合重新配置的方式减少风险权重资产，以此提高其监管资本比率（图 5.2，左图）。此过程对于大多数主要银行而言在 2012 年已经稳定。据报道，全球银行在 2007 年以来已经出售了 7,200 亿

主要银行的盈利能力¹

占总资产的百分比

表5.1

国别 ²	税前利润			净利息收益			贷款损失拨备			运营成本 ³		
	2000 - 07	2008 - 11	2012	2000 - 07	2008 - 11	2012	2000 - 07	2008 - 11	2012	2000 - 07	2008 - 11	2012
澳大利亚 (4)	1.58	1.07	1.18	1.96	1.81	1.82	0.19	0.33	0.21	1.99	1.20	1.19
加拿大 (6)	1.03	0.80	1.07	1.74	1.57	1.65	0.24	0.27	0.19	2.73	1.87	1.77
法国 (4)	0.66	0.29	0.19	0.81	0.96	0.90	0.13	0.26	0.20	1.60	1.10	1.06
德国 (4)	0.26	0.06	0.09	0.68	0.81	0.83	0.18	0.17	0.13	1.38	1.10	1.33
意大利 (3)	0.83	-0.03	-0.06	1.69	1.86	1.65	0.40	0.60	0.95	2.27	1.83	1.63
日本 (5) ⁴	0.21	0.36	0.56	1.03	0.92	0.84	0.56	0.19	0.07	0.99	0.84	0.75
西班牙 (3)	1.29	0.94	0.08	2.04	2.31	2.36	0.37	0.81	1.49	2.29	1.58	1.73
瑞典 (4)	0.92	0.56	0.68	1.25	0.93	0.92	0.05	0.18	0.09	1.34	0.88	0.81
瑞士 (3)	0.52	-0.05	0.03	0.64	0.52	0.60	0.05	0.06	0.01	2.39	1.82	2.02
英国 (6)	1.09	0.19	0.20	1.75	1.14	1.08	0.31	0.59	0.34	2.02	1.24	1.37
美国 (9)	1.74	0.42	0.96	2.71	2.53	2.34	0.45	1.23	0.41	3.58	3.00	3.06
巴西 (3)	2.23	1.61	1.50	6.56	4.77	4.42	1.24	1.42	1.46	6.21	3.79	3.33
中国 (4) ⁵	1.62	1.56	1.83	2.74	2.32	2.39	0.31	0.30	0.25	1.12	1.02	1.01
印度 (3) ⁶	1.26	1.34	1.45	2.67	2.35	2.90	0.88	0.46	0.60	2.48	2.52	2.25
俄罗斯 (3)	3.03	1.46	2.39	4.86	4.70	4.09	0.87	1.90	0.36	4.95	2.72	2.78

1.多年度的值为简单平均值。跨国比较由于会计标准的不同而受限制。2.括号里显示2012年包含的银行数目。
3.包括人力成本和其他操作成本。4.人力成本排除在外，其中一家银行的数据是根据半年的经营结果进行测算的。5.数据起始于2007年。6.数据起始于2002年。

资料来源：Bankscope；国际清算银行的计算。

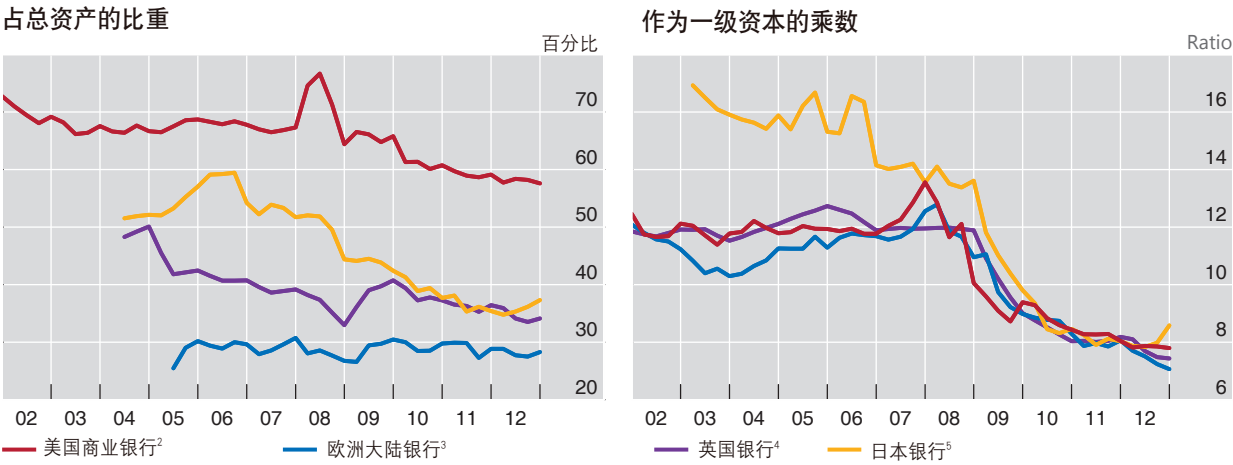
美元的资产，欧洲银行的占比超过一半¹。危机对欧元区影响很大：欧洲银行成为资产的净出售方，而美国和其他发达经济体的银行则成为资产的净买方。与此同时，银行还增加了其持有的低风险资产权重，包括政府担保债务。此种做法却导致银行对于政府债券估值的变化变得更为敏感。

并且，后危机时期风险加权资产的持续减少意味着受损资产并未得到完全承认。市场评论显示此趋势主要反映出银行对于风险加权资产的乐观——为降低资本要求重新设计交易——而不是真正增加其吸损能力。如下所述，此弄虚作假的行为使人质疑使用内部风险评估来决定监管资本要求的做法。

资产负债表的修复进程也导致杠杆率稳步下降，特别是在处置历史遗留资产方面进展显著的银行（图 5.2，右图）。来自监管者与投资者的压力成为促使银行去杠杆的主要驱动力。

资产负债表重组对于增强银行发放新增贷款的意愿和能力非常重要。同样地，这也为经济复苏奠定了基础。事实上，对于银行部门成功地重建资本的地区而言，

1. 参见麦肯锡全球机构，《金融全球化：撤退或重设？》，载《全球资本市场》，2013年3月。



1. 数值是总资产的加权平均。跨国比较可能由于会计标准的不同而受到限制。2. 美国银行、花旗、JP摩根大通、富国银行。3. 桑坦德银行、巴黎银行、德国商业银行、瑞士信贷、德意志银行、瑞银和意大利裕信银行。4. 巴克莱、汇丰和劳埃德集团。5. 三菱东京UFJ金融集团、瑞穗金融集团、三井住友金融集团。
资料来源：Bankscope；彭博资讯；公司财务报告；国际清算银行的计算。

其融资成本更低，也更易于获得。

全球金融监管改革的进展

2009 年，政策制定者为解决金融危机中暴露出的脆弱性而制订了宏伟的金融监管改革计划，旨在通过降低未来发生金融危机的风险为金融部门构建更为强劲的基础，并支持经济实现可持续增长²。改革议程包括提高对银行资本金和流动性缓冲的要求、增强金融机构的可处置性、增强场外衍生品市场基础设施的透明度和抗风险能力、解决影子银行体系所带来的风险，影子银行通常被理解为常规银行体系之外的从事信贷中介的实体。由于新标准的许多内容已经制定，工作的重点正逐渐转移至监测实施的步伐。

巴塞尔银行监管委员会制定的巴塞尔协议 III 框架是改革议程的核心内容。它对吸损提出了更高的要求，更为重视资本金的质量，并且更好地捕捉了银行风险的全貌。该框架的创新之处包括杠杆率，系统重要性银行的资本金覆盖，逆周期资本缓冲和流动性覆盖率(LCR)的标准。LCR 的最终版本于 2013 年 1 月对外公布。

LCR 通过确保银行持有充足的优质流动性资产来抵御融资状况逆转，从而增强抗风险能力。就像新资本充足率要求一样，LCR 正逐步被采用，以逐渐增强银行体系和增强对经济活动的资金供给。其他方面的工作也正在推进，包括净稳定融资率 (NSFR)、交易账户规则的审查、资产证券化的处理和大额风险敞口。

只有监管框架能够在各地区全面、及时和一致地落实，全球化的银行体系才

2. 设计国际清算银行 (BIS) 的金融改革倡议的具体信息，可参考年报《国际清算银行：使命、浮动、治理和财务状况》一章。

能从中获益。巴塞尔委员会的成员已经承诺评估国别监管规则与巴塞尔协议 III 标准是否相符，以及监管框架结果对银行的一致性问题。委员会的实施监测规划评估采纳巴塞尔协议 III 的及时性，国内监管的一致性，结果的一致性，包括银行对于风险加权资产的计算。

银行（特别是那些业务模式和国际业务更为复杂的银行）经营失败时处置程序的脆弱性极大增加了全球危机的应对成本。促使当局快速处理经营失败金融机构的处置框架将减少对金融体系的溢出和纳税人对损失的风险暴露。金融稳定理事会（FSB）在 2011 年 11 月发布的《金融机构有效处置机制的核心要素》中提供了指导。FSB 指引的落实尚处于初始阶段。许多国家仍然需要通过立法，确保有效处置全球系统重要性银行和其他国际业务活跃的银行。

监管改革的另一重要领域是金融市场基础设施。危机暴露出场外衍生品交易之后处置的重大弊端，特别是交易信息报告不充分，双边交易对手风险敞口抵押不充分的问题。提高场外衍生品市场标准的承诺主要涵盖三大领域。一是标准化合约的集中清算：将中央对手方（CCP）置于交易方之间的完备的法律和监管框架将降低金融体系之间的关联性；二是量身定做的交易强制报告：未通过 CCP 结算的交易必须向交易库备案，这将增强场外衍生品市场的透明度；三是非集中清算的交易合约。这些合约将被挑选出来，并接受更严格的审慎资本金要求。

2009 年，二十国集团同意在 2012 年年底之前实施中央清算和标准化衍生品工具的电子化交易。少数国家已按期完成任务，主要辖区已经建立了立法框架，并且在落实必要标准方面已经取得进展。市场监管者正在制定具体规则，解决跨境一致性及其应用问题。

关于对影子银行体系实施监管的改革议程也正在推进，影子银行提供的金融服务对受监管银行形成补充。针对银行部门的改革可能促使银行将特定金融业务转移给影子银行部门的银行，通过杠杆化和流动性错配的形式积累系统脆弱性。FSB 为缓解此类风险已经制定了进一步监管的政策建议和指引。具体领域包括货币市场基金、银行对影子银行的风险敞口，以及解决再回购和融券风险的措施。

关于银行结构性监管的国别倡议

在国际金融监管改革推进的同时，一些辖区正在落实或酝酿关于银行结构性监管的改革倡议。

各种倡议包括运用不同方式将商业银行业务——吸收存款和在实体经济中的信用中介——从投资银行与生俱来的风险中分割出来（见专栏 5.A）。这些倡议不仅会对全能型银行的业务模式产生影响，也因其与国家金融监管标准之间相互作用而影响全球审慎框架的有效性。

这些方案通过确保商业银行不受其他领域损失的影响来直接保护商业银行。实现此保护的结构性分离自身可通过减少商业银行的复杂性和规模为其提供一种间接的保护。结构性分离也使得商业银行更易于管理、监管和处置，并增加其对于外部股东的透明度。此外，结构性分离可能避免投资银行家过度追逐风险的文化传播至商业银行的日常性业务。由于分离可避免公共部门对于受保护业务（存款担保和中央银行再贷款）的支持变成对商业银行其他业务活动的间接补贴，结构性分离能够降低道德风险。

结构性改革倡议并非没有挑战。界定和执行分离商业银行和投资银行业务的

专栏5.A 近期关于银行结构性改革的方案

关于银行业务结构性的改革方案在各国处于不同的实施阶段。这些改革方案包括沃尔克规则(美国)、《维克报告》的方案(英国)和《利卡宁报告》(欧盟)^①。这些改革倡议的共同理由是通过保护商业银行核心职能免受投资银行和有序证券市场活动损失的影响，从而维护金融稳定。然而，这些改革倡议在其问题诊断和解决措施方面各不相同。

若干结构性改革方案的比较

表5.A

	沃尔克： 机构分离	利卡宁： 单独的机构	维克： 业务隔离
允许的业务和结构	将特定投资银行业务从银行控股公司中划分出去	必须由单独的法人实体负责自营和高风险的交易活动	通过零售银行建立防火墙的方式对业务进行结构性隔离
吸收存款的机构			
● 作为有价证券和衍生品交易的委托人	无	无	无
● 投资对冲基金和私募股权	无	无	无
● 从事做市业务	有	无	无
● 提供承销服务	有 ¹	有	有限制
● 持有其他金融中介的非交易风险敞口	无限制	无限制	有限制（集团内部）
有银行和交易子公司的控股公司	不允许	允许	允许
地理范围	无限制	无限制	限制了英国被隔离银行向欧洲经济区之外的国家提供服务的能力 ²

1. 针对客户和交易对手需求所进行的承销活动。2. 欧洲经济区是指欧盟加上冰岛、列支敦士登和挪威。

沃尔克规则认为，特定的交易业务是非核心业务，因此应该置于金融部门安全网之外。它禁止商业银行从事自营交易，禁止商业银行投资对冲基金和私人股权或对其提供资金支持，即便是在同一业务集团内部。若控股公司拥有商业银行子公司，则其也能拥有交易子公司。

《利卡宁报告》的建议主要是为了解决“大而不能倒”的问题。报告认为投资银行和全牌照银行批发性融资业务的发展是银行体系经营失败的根本原因。它试图通过分割风险来防范危机蔓延和银行集团内部出现交叉补贴问题。报告建议将高风险的交易活动放置在同一控股公司内部某一子公司名下，从而增强银行部门的可处置性。

与沃尔克规则一样，《维克报告》认为核心银行业务就像公共设施——一项重要但收益低的业务，必须保护其不受过高风险的影响。但是，相比而言，报告建议将核心银行业务隔离，将交易和承销业务挪至同一控股公司内部的单独实体。

^① 法国和德国也提出目标类似的立法草案。

分割线是一项极其困难的任务，由于金融市场日益复杂，情况更是如此。另一挑战是避免融资中介活动出乎意料地从并表监管范畴中转移出去。一个悬而未决的问题是结构性改革倡议之间如何相互影响。尤其关于结构性监管的国别差异是否会使国际业务活跃银行的监管和处置更为复杂？为避免此种结果出现，就必须重视确保公平竞争的国际协调。

国别层面提议的结构性银行改革不同于国际监管，特别是巴塞尔协议 III。前者是对具体业务予以限制，而后者视银行的业务模式和结构为既定因素，制定取决于银行整合集团风险度的资本金和流动性要求。从这一角度看，这两种方案相辅相成。事实上，结构性改革的某些方面——对于被隔离机构杠杆率的限制——将增强巴塞尔协议 III 的内容。

但是，结构性监管会导致单一银行集团内部对于核心银行实体和交易实体将实行不同的资本金和流动性要求。尽管这是有意为之，但它会使银行并表层面的监管更为复杂。因此，结构性监管措施对资本和流动性监管措施之间的替代性是有限的。对于银行结构的限制可能有助于提高单个金融机构的稳定性，但对于整个金融体系的益处并非那么明显。能够有效抵御不确定性和体现风险评估复杂性的缓冲则对于单一机构和整个金融体系都有益处。

风险计量的复杂性和审慎规则

政策制定者正致力于改善新的、更为严格的资本标准应用的一致性问题。对于监管框架在实践中如何运作的监测表明不同银行之间风险权重的变化幅度高于预期。观察家认为，这些差异既是系统性的，也是长期存在的。变化幅度表明风险敏感规则与风险模型复杂性之间的相互影响已经造成大量的不一致性，这可能会严重弱化此框架的可信度和有效性。

相关可能的补救措施取决于什么因素导致内部风险计量结果的差异。有些因素是统计风险模型本身所固有的，而其他因素则主要体现风险计量在实践中的运用和落实审慎框架的具体细节。这两类风险均不利于局外人解读风险模型的预测，以及理解银行之间计量结果的差异。相关政策应对，包括审慎框架中风险因素和风险敏感性因素的校准，必须反映这些因素的相对重要性。

内部风险模型差异的来源：可观察性与偏见

监管资本的测算主要取决于银行的内部风险模型。但是，这些模型的结果在既定时间的不同银行之间存在差异，而且在银行内部随着时间推移会因为非潜在风险变动等原因而发生变化。导致这些差异的原因可根据其透明度（对局外人而言的可观察性）和扭曲的风险计量在多大程度上危及金融稳定而划分为五大类型。

第一种类型包括何种风险模型用于计量的差异——利率的风险参数。例如，在计算违约概率过程中，一些银行可能会测算借款人在当前宏观经济环境中的还款能力，其他银行则可能评估整个周期借款人的平均还款能力；类似地，交易组合的尾部风险也可以在当前市场状况下或是有压力的市场状况下估算；而发生尾部风险损失的概率可以设置为严格或宽松水平。如不明确提出，上述差异会造成不同银行之间的安全缓冲的计算规模出现伪差异，从而降低其可比性。

第二种类型包括风险模型更为根本性的差异。模型都是基于假设和统计测算

专栏5.B 风险估计的统计噪音

风险计量存在预测噪音问题。当计量侧重于有价证券资产组合出现严重亏损或是高评级借款人违约等罕见情况时，预测噪音问题相当严重。此专栏的演练阐释了信贷风险敞口背景下预测噪音的潜在规模。研究表明，在某些情况下，噪音相当于潜在风险的规模，尽管预测噪音无法完全消除，但是可以通过使用更长期的历史数据校准模型的方式来减少预测噪音。

为确保统计噪音是预测风险偏离潜在风险的唯一来源，演练故意设计成程式化。这类似于银行评估类似贷款的资产组合的违约风险时所进行的演练，并不检验银行整个信贷资产组合的风险差异的区间。在缺乏每家银行风险测算所使用数据的进一步假设的情况下，此演练也不能解决不同银行预测值不同的问题。

假设银行在一年的时间内持有含 200 笔贷款的资产组合。银行明白相关贷款是发放给特定的人群、阶级或是有同一特质的借款人，尤其是具有相同的违约概率 (PD)。

如 Vasicek (2002) 所示，每一笔贷款的违约风险来自于两大因素，一是系统性因素，二是特殊性因素。系统性因素的随机差异会影响所有的贷款，且不能通过多样化的方式进行消除；相反，特殊性因素的影响是针对具体贷款，在大资产组合框架下该风险可被多样化。上述两大因素对风险的相对影响力取决于贷款表现与系统性因素之间的相关性：相关性越高，不同贷款的借款人表现越相似。

不存在模型不确定性：假设银行明白潜在的风险模型。但由于模型是在此类贷款的历史表现的基础上进行预测，因此存在统计不确定性。银行通常研究过去几年类似资产组合的违约率，在此基础上，银行预测一年的违约概率 (PD)，并根据巴塞尔框架下关于信用风险内部评级方法对相应风险敞口赋予风险权重。可通过图 5.B 的三组图来阐释演练的结果，其中横轴表示样本规模，即模型对贷款表现予以校准的时间跨度。

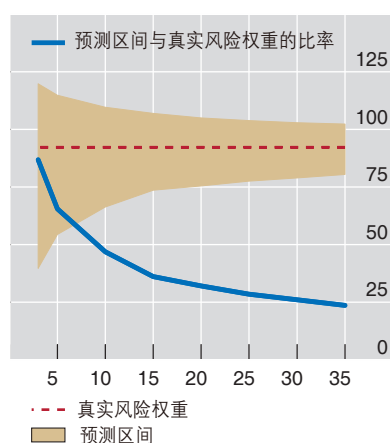
在左图中，阴影部分表明不同样本规模的此类贷款风险权重预测值的区间。标出的预测区间不包括最为

预测风险权重的噪音和样本大小¹

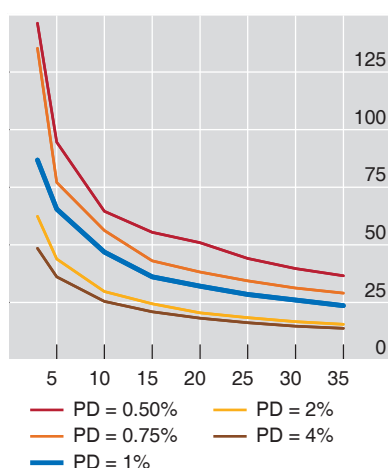
百分比

图5.B

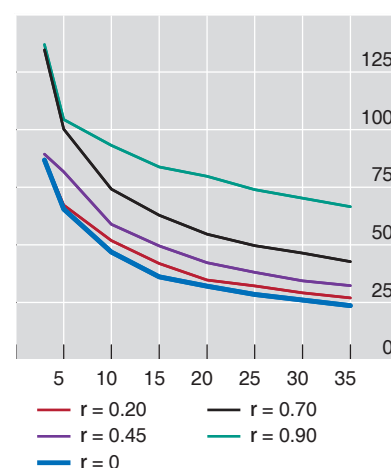
只改变样本规模(年数)²



改变不同违约概率的样本规模³



改变不同周期持久性的样本规模⁴



1. 风险权重是根据巴塞尔框架下针对既定违约概率 (PD) 信贷风险内部评级法计算的。2. 根据周期持久性进行预测 r (根据系统性风险因素同序列相关度测算) = 0, PD = 1%。3. $r = 0$ 。4. PD = 1%。

资料来源：国际清算银行的计算。

严重的风险权重预测值(前 5%)和最温和的风险权重预测值(后 5%)。虚线描绘了违约概率为 1% 的借款人和 200 笔贷款的潜在风险权重。蓝线反映预测噪音相对于真实风险的规模,通过预测风险权重占真实风险权重的比例加以计算,以百分比方式表示。

随着校准期间延长(例如,样本规模扩大),预测精确度也随之提高。对于最短的取样区间,左组图中风险权重预测值的区间宽度是违约概率 1% 的 92% 真实风险权重的五分之四。延长样本区间值 15 年将会极大提高预测的精确度,但扩大样本规模所带来的好处就较小。剩下的两组图显示了针对不同特质人群 200 笔贷款进行类似演练的噪音曲线。

中间图显示只是人群违约概率(PD)不同的 200 笔贷款的相对噪音指标。对于既定的样本规模,预测的区间(以及统计噪音)将随着贷款的风险度下降而上升。这是由于高质量的贷款从历史表现上看包含更多的无违约的时间段——因此这些时间段提供的信息量有限。例如,对于 20 年历史数据,1%PD 的贷款噪音(与右组图的贷款风险度相匹配,如蓝线所示)大约为这些贷款风险权重真实价值的三分之一。对于 PD 较低、约为 0.5% 的人群的贷款组合而言(图中最上方的曲线),噪音将提高至风险权重的 50%。随着预测样本规模扩大,由于 PD 变化所产生的噪音差异将缩小(递减的方式)。

右组图表明从周期性存在不同程度的人群提取贷款的效果,即 r 定义为系统性因素的同比系列相关度(如左组图所示, $PD=1\%$)。如果历史样本并非完全随机,而是受近期周期性因素的明显影响,历史样本将会低估繁荣时期的风险,高估危机时期的风险:这将增加相对潜在风险而言的预测噪音。针对既定的样本规模,预测噪音会随着相关性的增强而提高。如其他图所示,随着样本规模的扩大,噪音的水平将随之下降,但是递减的方式。如果基于 20 年的历史进行预测,最长期存在周期($r=0.90$)的噪音几乎是缺乏周期性影响(蓝线)的噪音水平的三倍。这意味着最小样本规模应该比信用违约周期的期间长得多。

① Vasicek,《贷款组合价值》,载《风险》,第 160-62 页,2002 年 12 月第 15 期。

而对实际情况的程序性描述。尽管一些模型可能比其他模型差,但没有任何一个模型是明明白白地优于其他模型。基于不同假设的模型即便运用于同样的数据,也能产生不同的风险评估。但这并不意味着其结果无效。恰恰相反,现有证据完全支持的两个模型能产生两种不同的风险评估结果,而此差异仅仅是反映了观点的多样性。

由于缺乏风险的单一客观标准,此种差异性合理的:市场参与者就风险形成独立判断的能力,以及基于此判断进行经营决策的能力正是市场流动性和系统性抗风险能力的关键来源。从金融稳定的角度看,由于市场为平衡牛市和熊市观点提供一项机制,将单一观点强加给风险将适得其反。

第三种类型是预测噪音。即便对于结构类似的模型,预测风险模型数据的统计噪音也会产生不同的结果。取决于潜在风险特征和用于预测模型的样本大小,预测区间的范围能够与测算的潜在风险相匹配。因预测噪音而产生的差异是不可避免的。尽管可通过扩大历史数据样本的方式降低噪音,噪音并不能被完全消除(见专栏 5.B),这意味着审慎框架能够解释差异的来源。幸运的是,从系统稳定性的角度看,统计预测的噪音实质上是无偏见的:银行之间的差异和时间跨度上的差异会消失,因此也缓解了对系统性行为的影响。

第四种类型的差异来自于银行家的激励,这通常支持关于风险和低监管资本的乐观观点。由于风险管理机构的观点会让步于前台的观点,企业家冒险行为的

自然倾向会在模型校准中注入乐观的偏好。更为重要的是，银行希望节约其融资成本。尽管理论上，债权和股权的组合不会影响融资的成本，实践中一些扭曲问题导致债权更为便宜。债务成本的税收减免和安全网存在所带来的融资便利是典型例子。此外，银行有明确的激励机制节约监管成本。对于任何既定水平的银行资本而言，兼管资本金要求越低，监管判断制约业务决策的可能性越小。并且，高于监管最低要求的资本金水平能够给银行带来安全和稳健的形象。

由于银行战略选择所造成的差异是不受人欢迎的，因为这损害了监管努力。预测噪音等纯统计因素的效果差异会随着银行不同而消除，但模型中管理干预的效果与之不同，它会通过低估潜在损失而导致风险评估结果向下倾斜。按理说，这些因素至少部分解释了全行业风险加权资产占总资产的比重下降（图 5.2）。

最后，模型结果的差异也反映监管者在制定具体模型属性时的干预范畴。例如，由监管者决定的用于预测市场风险的乘数可以是模型结果的 3 ~ 3.5 倍，也不总是对外披露。类似地，银行风险测算和管理过程的脆弱性或是当地经济环境的特性会导致监管者对于模型结果进行补偿性调整。与其他模型定义差异一样，不透明的监管干预会使分析人士在进行跨行和跨时间模型比较时倍感沮丧。

上述讨论表明，理论上，如果每类差异来源可以识别，就可以根据其对金融危机的影响区分对待。但是，要检测风险指标中的偏见在实践中是非常困难的。对未来风险的实时预测总是有很强的判断因素，基于模型的历史记录，模型的核实总有限度。尽管监管者要求银行为内部和监管要求使用同样的模型以限制误读的范围，但这不能完全解决激励机制的问题。鉴于缺乏客观的基准，同行比较的帮助较为有限：市场参与者在繁荣时期倾向于对未来形成类似的乐观观点，只有泡沫破灭时期才会集体感到失望。

审慎框架的风险敏感性

风险计量的困难引发了审慎框架过于强调内部风险计量的问题。许多评论人士认为，最低审慎要求应拥有不易操纵的基础，即监管资本占总资产的简单比例（杠杆率），而不是用监管资本占风险加权资产的比例。事实上，简单和透明是杠杆率的重要优势。但是问题取决于其捕捉银行清偿风险的能力，及其与激励机制之间的相互作用。

如果审慎框架的目的是确保银行最低清偿水平，则风险捕捉是个关键的考虑因素。在理想世界中，风险可以客观而准确地计量，最低资本要求将随着银行风险状况的不同而不同。在风险无法计量的假设世界中，审慎要求将基于杠杆率等清偿力的风险非敏感矩阵。真实世界则介于上述两种极端状况之间。

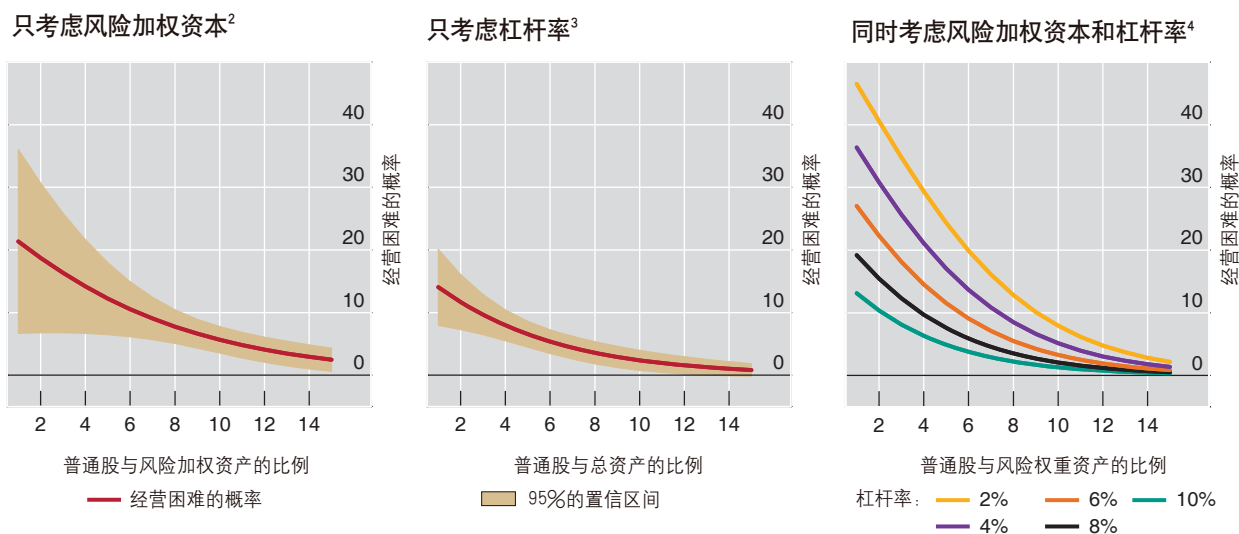
根据风险加权和非加权资产计算的普通股可以作为相应监管指标的替代，能提前提示银行的脆弱性（图 5.3）。普通股占风险加权资产的比例（ CE/RWA ）较低通常意味着扣除任何外部的援助，该银行的运作对应的信用评级相当于经营困难或在一年内违约（左图）。 CE/RWA 从 8% 降至 6% 将使经营困难的概率将从低于 8% 上升至 11%，比例进一步降至 4% 将会使经营困难的概率上升至 14%。由于信用评级机构关于经营失败和资本比率的评估不同于监管机构的定义，因此，这些数字只能用于阐释。

杠杆率替代物——普通股占总资产（非加权资产）的比率（ CE/TA ）——与银行经营失败的可能性之间的联系也显示了类似的格局（图 5.3，中图）。 CE/TA 比例从 4% 降至 2%（杠杆率上升）将会使经营失败的概率从 8% 上升至 12%。

银行出现经营困境风险的信号

预计一年内经营困难的概率，百分比¹

图5.3



1. 预测是根据单家银行评级低于D的指标对每组图中的变量滞后一年的变量，以及2007年之后显示观测点的虚拟变量进行回归。样本由2000—12年66家国际活跃银行不均衡的年度观测值构成。纵轴测算不同解释变量经营困难的概率。所谓经营困难是指一家银行在排除任何外部援助的情况下得到相当于经营困难或违约信用评级的可能性。2. 风险加权资本是普通股占风险加权资产的比重。3. 杠杆率是普通股占总资产的比率。4. 既定风险权重资本（横轴）和五种不同杠杆率下经营困难的概率。

资料来源：Bankscope；惠誉评级和国际清算银行的计算。

此外，基于替代杠杆率所做的预测比基于风险权重指标所做的测算更为准确，这一点从置信区间缩小可以得到证明。

重要的是，有迹象表明这两个比例似乎相辅相成，如图5.3所示，同时使用两个指标将能增强风险捕捉能力。特别是，如果两个指标的数值都很低的话，相对于单独考虑其中一个指标，且该指标数值低的情况而言，银行未来经营困难的可能性更大。例如，普通股占风险加权资产的6%和普通股占总资产的4%的银行之中，有14%的银行在一年时间内发生经营困难。此概率比单一资本比例所体现的概率高得多。如果银行普通股占风险加权资产的比例为4%，而普通股占总资产的比例为2%，则一年时间内发生经营困难的概率将跃升至30%。

每一比率与银行激励机制和市场纪律的相互作用各不相同。在风险可以客观而准确计量的理想世界中，基于清偿力风险权重矩阵的审慎规则能有效地处理银行激励机制问题。在理想世界中，计量依赖于判断，且要面对预测噪音和模型错误等问题。复杂性将会产生不确定性，并通过为监管套利和乐观的风险评估创造更多空间而扭曲最终结果。反过来，这强调了监管机构在核实模型过程中检测此种偏见的能力，也增强了使用风险非敏感矩阵的理由。

尽管如此，杠杆率不能解决激励机制问题，因为它只是将不同的风险头寸汇总在一起。对于既定比例而言，希望最小化监管资本的银行可以简单重新调整其资产组合，增加高风险活动，或是收缩其资产负债表而不一定减少其潜在损失。

为确保所有银行的最低清偿力水平，风险非敏感规则必须要求所有银行提高资本金。换句话说，杠杆率的简化增强了审慎规则应用的可比性，但代价是无法向市场提供银行潜在风险的信息。在此情况下，简化弱化了市场纪律。

风险计量不确定性的政策应对

面对风险模型结果差异所带来的挑战，相关应对政策必须是多管齐下。总体目标是通过提供充分而可信的银行清偿力标准来增强金融稳定。为实现此目标，政策应对需要在若干具体，但有所冲突的目标之间取得均衡：在保留单个机构观点的合法多样化的同时，提高银行风险计量的质量；缩小监管套利的范围；通过增强外部利益相关者比较银行业绩的能力来增强市场纪律。

多方位政策应对的首要内容是增强审慎框架的风险敏感度。有点矛盾的是，将杠杆率作为审慎框架的额外内容有助于增强其风险捕捉能力。如前所述，利用两个比率的互补性是解决风险计量在实践和理论上缺陷的有效应对措施。由于很难操纵其中一个指标而不影响另一指标，特别是反向情况下，这一事实也支持建立将两个指标结合使用的框架。例如，资产组合风险上移可能不会影响杠杆率，但会增加风险加权资产。相反，对于危机之前担保债务凭证风险等高评级但风险低估资产的投资，因其涵盖衍生品风险敞口而增加了杠杆率的分母。

第二个层面的政策应对是通过更为严格的模型审批来增强银行内部风险计量的可靠性。更严格的要求能够缓解统计因素造成的某些差异问题。一个明显的例子就是模型预测所必需的最低时间可能屈居于样本是否涵盖整个信贷周期。当模型应用于监管机构提供的固定资产组合时，其他标准能够解决数据质量与表现问题。更为严格的审批标准也能够增强外部人对于模型预测的信心。

第三个层面的政策应对是通过增强外部人对于风险权重计算的理解来增强市场纪律。这么做要求提高关于内部模型特征的透明度。加大银行关于内部模型结构和表现的信息披露的可比性有助于分析人士和外部利益相关者评估银行的相对实力。提供更多银行使用风险计量技术的具体信息（包括模型校准）有助于改善相关的可比性。更为重要的是，提高信息标准化将允许外部人更好地比较模型的表现。相关信息可以包括历史表现的具体结果（将模型评估与最终的资产组合表现进行比较），以及运用于监管机构提供的标准化资产组合模型的评估。监管机构提高附加项和乘数运用于单个银行结果的透明度也能取得同样效果。

总结

确保不断变化金融体系的稳定性需要不断调整审慎框架。为应对金融危机，当局已经收紧了审慎规则，银行正致力于满足更高的清偿力标准。这些努力的综合效果会增强银行抵御风险的能力。银行需要重建能够增强其实力和创造稳定收益的业务。通过损失认定和重建资本金来修复资产负债表是未来成功的关键。

针对复杂性问题的政策措施对于银行总体经营状况也非常重要。简化银行组织结构的规则可以减少公司层面的复杂性，但这些规则对于系统性风险的影响是模糊的。如果各国采纳不同方案，导致对全球银行的监管要求发生冲突，则情况更是如此。

增强银行应对风险能力的审慎标准是维护金融稳定最为可靠的防线。与潜在

风险相关的计提充足资本金和流动性缓冲的监管规则是这些标准的核心内容。这些规则需要通过改善金融体系透明度和可比性的方式来解决风险计量的复杂性问题。实现此目标的关键一步是利用清偿力风险敏感和非敏感指标相互增强的内在属性。应对不确定性和反应风险评估复杂性的缓冲器将增强单个银行和整个金融体系抵御风险的能力。

第六章 货币政策何去何从

货币政策继续保持极度宽松。各国央行将政策利率保持在超低水平，并且进一步扩充资产负债表。尽管这些措施有效地化解了危机及其后续影响，但对于其边际效用递减以及负面效应的担忧也不断增加。央行在评估政策进一步宽松的必要性、研究宽松政策的最终退出方案以及重新审视货币政策框架时都面临严峻考验。

本章首先回顾在货币政策激进主义浪潮席卷下近期央行的主要举措，分析短期的政策挑战。随后，将视角转向现有政策的退出问题，并讨论危机时期货币政策实践在长期看来的政策含义。本章的结论是，灵活平稳的退出机制以及对危机前货币政策框架的适当调整将是央行的优先要务。

货币政策及危机

过去五年各国央行的货币政策操作体现了相互关联的两大趋势。首先，所有国家的政策利率均不同程度下调，并且保持低位（图 6.1）。从 2009 年初至今，主要发达国家央行大多将利率一路调低至其利率走廊的下界附近。美联储通过执行前瞻性指引，将货币政策取向与目标失业率及通胀率挂钩，延续了其低利率政策。欧央行自 2009 年年初起保持低利率，尽管在 2011 年两度提高利率，但随后又下调至了更低水平。从实际利率看，主要发达国家的政策利率自 20 世纪 70 年代以来从未如此长时间地稳定在负区间。

在其他发达及新兴市场经济体，政策利率也保持下行态势（图 6.1）。尽管名义利率总体控制在下界以上，实际利率则同样处于超低水平，尽管这些国家较主要发达国家有着更强劲的宏观经济、更繁荣的资产及信贷市场。

货币政策的第二大趋势是央行资产负债表的大规模扩张，包括绝对值及占 GDP 的比率（图 6.2）。自 2007 年末，全球央行资产总额翻番至约 20 万亿美元，占全球 GDP 比重超过 30%。在亚洲新兴经济体，2007 年末以来，央行资产占 GDP 比重始终保持在 50% 以上，尽管同期 GDP 也在迅速增长。在瑞士，瑞士国民银行为守住瑞士法郎对欧元的汇率下限而大幅增加外汇储备（2012 年末约为 4700 亿美元），导致央行资产占 GDP 比重达 85% 之高。

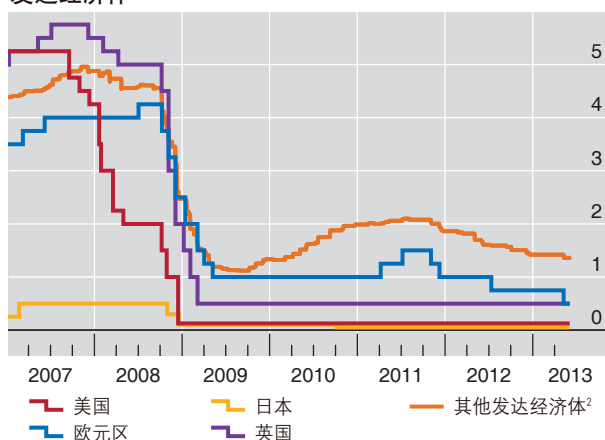
受 2007 年以来非常规货币政策实施的影响，主要发达国家央行资产负债表规模扩充的同时，资产的期限也大幅延长（图 6.3）。危机爆发初期，央行通过向金融机构提供隔夜及定期融资，缓和了货币市场的紧张情绪。随后，美联储、日本银行及英格兰银行启动了大规模购债计划，通过购买私人及公共部门的长期债券，以期达到降低长期利率的目的。

政策利率¹

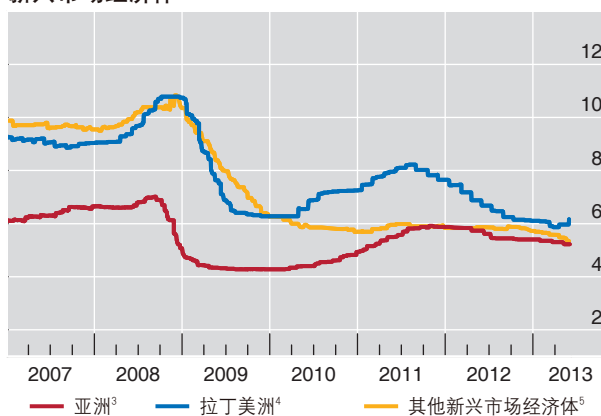
百分比

图6.1

发达经济体



新兴市场经济体



1. 政策利率或最接近的替代指标；使用目标区间的，为该区间的中值。根据各国2005年GDP及购买力平价（PPP）汇率加权平均汇总。2. 澳大利亚、加拿大、丹麦、新西兰、挪威、瑞典和瑞士。3. 中国、中国台湾、中国香港、印度、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国。4. 阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、墨西哥和秘鲁。5. 其他新兴市场经济体（EMEs）：捷克、匈牙利、波兰、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳其。

资料来源：彭博资讯、Datastream、各国数据。

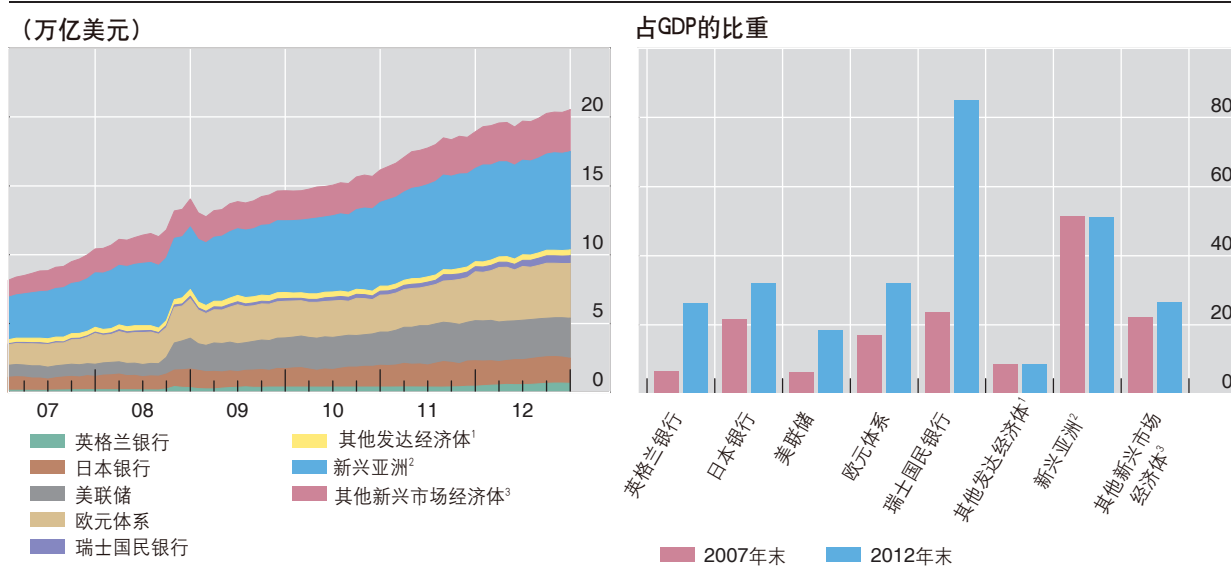
欧央行致力于修复欧元区货币政策的传导路径。基于此，其实施了长期再融资操作（LTROs）以及针对私人及政府债券流动性较差市场的资产购买计划。在此背景下，欧元系统的买断式债券持有量比其他三大央行小，但再融资操作的久期被延长。

目前，全球四大央行推行了不同的资产负债表扩充策略来应对各异的经济金融困境。美联储实施开放式的资产购买计划，按月购买抵押贷款支持证券及国库券，额度为 850 亿美元。这一政策，加之对基准利率的前瞻性指引，推动美国收益率曲线触及历史低位，较好地提振了总需求。近日，美联储表示资产购买计划的实施节奏及期限将取决于就业市场的表现以及通胀状况。

英格兰银行的融资用于贷款计划（FLS）旨在增强银行信贷对实体经济的支持力度。该计划包括对金融机构的融资成本进行补贴。今年早些时候，英格兰银行延长了 FLS 实施期限，一方面显示其在刺激贷款发放上取得了初步成效，另一方面表明货币政策传导机制逐步得到修复。展期的 FLS 将着力于鼓励银行增加对中小企业的信贷供给。

欧央行的二级市场直接货币交易（OMTs）旨在化解欧元区的解体风险，通过为主权债务市场提供流动性支持，确保欧元区单一货币政策传导的有效性。OMT 以执行欧洲金融稳定基金及欧洲稳定机制（EFSF/ESM）项下的宏观经济调整计划为启动前提，尽管至今尚未真正启用，但其出台较好地缓解了欧债危机的尾部风险（见第二章）。

日本银行启动了量化及质化宽松货币政策，旨在使其基础货币、政府债券以及交易所交易基金的持有规模翻番，并且将政府债券的平均持有期限延长 2 倍以上。这一计划是日本政府及央行抗紧缩促增长的一揽子政策之一，具体包括将日本银行的目标年化通胀率由原先的 1% 提高至 2%；以及将货币市场操作的主要目



1. 澳大利亚、加拿大、丹麦、新西兰、挪威和瑞典。2. 中国、中国台湾、中国香港、印度、印尼、韩国、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国。3. 阿根廷、巴西、智利、哥伦比亚、捷克、匈牙利、墨西哥、秘鲁、波兰、俄罗斯、沙特阿拉伯、南非和土耳其。
资料来源：IMF《国际金融统计》；Datastream；各国数据。

标由原先的无抵押拆借利率转向基础货币。截至报告发布时，市场分析及问卷调查均显示，日本国内的通胀预期已有上升迹象，但目前评估上述计划的长期影响仍为时过早。

除主要发达经济体之外，其他国家央行资产的增加则主要源于外汇储备的大规模积累。危机后，多数亚洲新兴经济体货币升值压力凸显。这些国家的外储规模增长速度虽在近几年渐缓，但总量不断膨胀，到2012年末已超过5万亿美元，占全球外储总量的一半之多（表2.1）；其所持外储已超越传统的储备充足率水平。

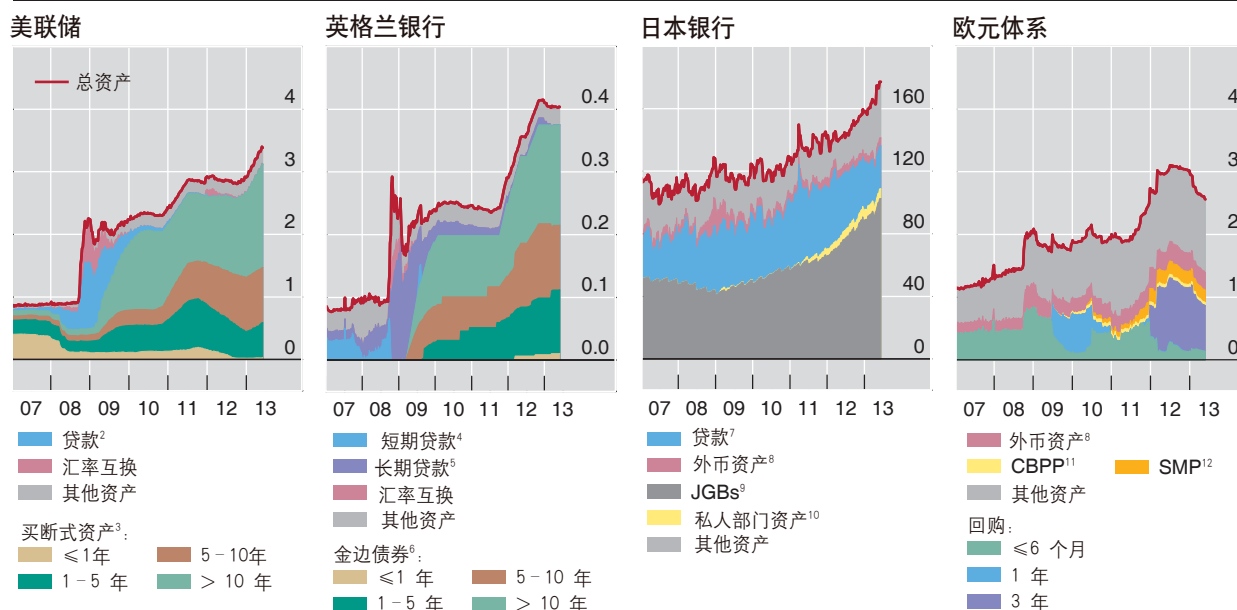
总体上看，危机后央行采取的行动有效发挥了维护稳定的作用，先是消除了金融市场崩溃的尾部风险，继而又促进了实体经济的复苏。然而，美国、欧元区及英国经济依然较危机前明显低迷（图6.4）；失业率仍居高不下，尤其是与之前的几轮周期性复苏相比。这一状况解释了为什么央行在近几年要进一步采取措施，以及为什么会出现一些更激进的做法，如将货币政策与名义GDP挂钩以及财政赤字货币化。

尽管在控制危机上取得了成功，但出于多种原因，货币政策已无法满足最初的预期。将先前的GDP走势作为政策的参考基准显然不太合适。至少对于一些金融危机的风暴中心国是如此，因为这些国家的GDP被认为存在高估的可能性。金融危机揭示了资源结构性错配问题；尽管这些失衡在随后的几次风暴以及相伴的资产负债表去杠杆化过程中才完全显露出来（第三章）。此外，有充足的证据表明，危机后潜在产出存在下行风险。在这些情况的综合影响下，货币政策有效性较正常时期弱化。且私人部门的去杠杆化操作以及受损的金融业阻碍了货币政策向实体经济的传导。因此，为促进可持续性增长，有必要采取适当的修复及改革措施。

央行资产负债表规模及构成¹

万亿各种货币单位

图6.3



1. 英格兰银行和美联储：按剩余期限分类；欧元体系：回购操作按债券原始期限分类。2. 回购余额、定期拍卖工具、其他贷款及商业票据融资便利LLC的净投资组合持有。3. 美国国库券、抵押贷款支持证券及机构债；面值。4. 一周、存续期内的其他期限、微调式回购。5. 长期回购操作。6. 资产购买计划项下的持有。7. 重售协议项下的应收款及贷款（扣除向存款保险公司发放的部分）。8. 包括美元流动性拍卖。9. 日本政府债券。10. 商业票据、公司债券、交易所交易基金、上市的房地产投资信托证券。11. 担保债券购买计划（CBPP）1和CBPP2项下的担保债券持有。12. 证券市场购买计划（SMP）项下的证券持有。

资料来源：Datastream；各国数据。

在担心货币政策传导机制不畅的同时，也有人指出央行政策的边际效用递减。毕竟，利率水平及风险利差不可能无限压制，长期收益率的期限溢价已经显著低于零。此外，市场分割的状况已经较危机最严重时期有所缓和，通过“资产组合”渠道传导的大规模资产购买计划的效用可能逐步弱化。

不但政策有效性降低，宽松货币政策还会产生诸多负面效应，这在去年的报告中已有所提及¹。长期的低利率政策可能鼓励激进的冒险行为，加剧金融失衡，扭曲金融市场定价机制。此外，宽松的政策环境削弱了资产负债表修复及相关改革的内在动力；并且向那些面临长期财政可持续问题的财政部门以及在损失认定、资本补充方面尚不到位而信贷过度扩张的金融机构传递了错误的信号。

另一负面影响来自全球货币政策的相互溢出效应。主要发达国家持续的低利率加大了部分发展较快的新兴市场经济体以及小型发达经济体的货币升值压力；加剧了其资本流动的不稳定性²。

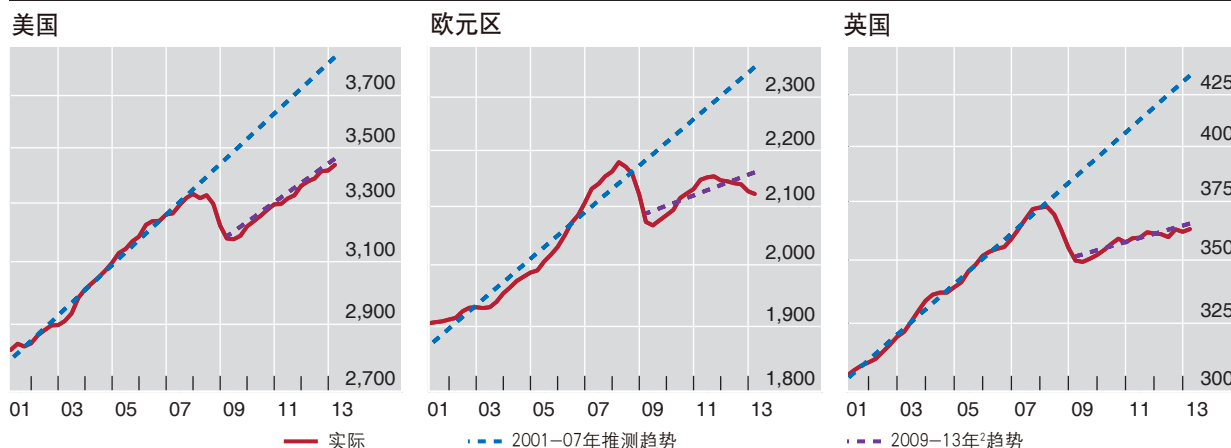
1. 详见 BIS 第 82 期年报（2012 年 6 月）第四章，对长期货币宽松副作用的详细阐述。

2. 关于全球溢出效应的更多分析可参见卡鲁阿纳《全球货币政策的相互关联：挑战及前景》，发表于 CEMLA-SEACEN 会议“央行在宏观经济及金融稳定中的作用：在一个不确定及变动大的世界中”，乌拉圭，2012 年 11 月 16 日。

实际GDP¹

季度数据、10亿各种货币单位

图6.4



1. 经季度调整，对数。2. 第一季度。
资料来源：各国数据；国际清算银行的计算。

退出战略

未来几年，非常规宽松政策的退出将给央行带来严峻挑战，需要平衡好在各项条件尚不成熟的条件下提前退出以及延缓退出的风险。前者较好理解，而后者不可由于风险尚未暴露而过于轻视。此外，央行须尽力确保退出过程的平衡。

主要发达国家政策退出的时间及节奏取决于各自的情况。今年早些时候经济复苏的一些利好信号使得市场预期政策退出可能提前，尽管不是即刻。从四个主要经济体的远期曲线看，市场预期政策利率将在现有低位上至少延续一年，而后逐步回调，但总体将不同于以往的走势（图 6.5）。当然，随着实际情况的变化以及各方对于央行政策有效性的认知逐步到位，市场的预期会进一步调整。

近几年，央行的行动力不断增强，有利于灵活地安排政策退出。之前有担忧指出，央行在大规模资产购买计划结束前不宜提高政策利率，但从纯技术角度看，这不会成为一个问题。因为央行目前拥有包括央行存款便利、对超额准备金支付利息及定期回购等在内的一揽子政策工具，可以使其缓冲资产负债表操作引起的政策利率变动。

央行的沟通战略在当前情况下也显得异常重要。近几年部分央行强化了其前瞻性指引，引导私人部门预期沿着政策目标发展。

一个测算退出风险的参考事件是 20 世纪 90 年代美国政策利率的正常化。1994 年前期，在保持了相当长一段时间的超低水平后，美联储宣布上调政策利率，这一举动造成了美国甚至全球收益率曲线的迅速上升³。

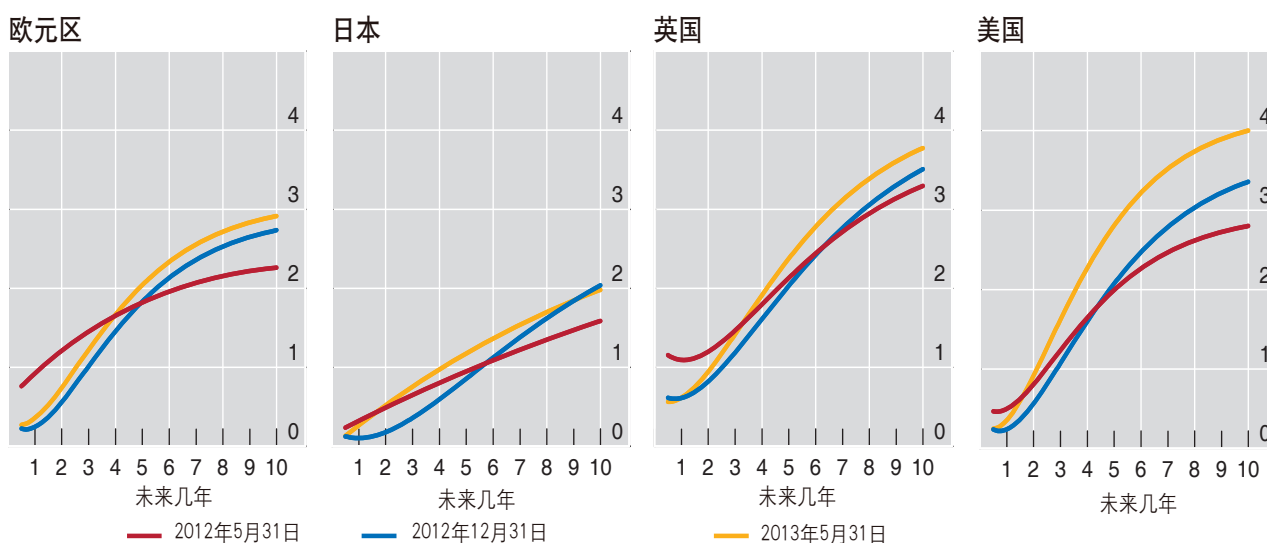
但 1994 年以来，情况已大幅转变。一方面，央行政策意图的透明度增加，在管理预期上也积累了较丰富的经验。另一方面，整体环境日益复杂。现在的政策退出既包括上调利率，也包括结束与资产负债表相关的操作。

3. 详见 BIS 第 66 期年报（1996 年 6 月）第五章。

远期曲线¹

百分比

图6.5



1. 从Libor/互换曲线生成的即期名义远期利率。

资料来源：Datastream；国际清算银行的计算。

此外，当前的政策退出正处于高负债的背景下，这些债务的发行利率很多创下了历史最低水平。人们普遍担忧，一旦货币政策转向，市场会有何种反应，尤其对于那些央行发挥了很大作用的市场而言。目前，央行在一些情况下实际上扮演了长期债券最终购买者的角色；另一些情况下，央行或提供流动性支持，或成为了银行间市场的核心中介。这一情况可能使市场在央行仅传递出退出信号的时候便陷入动荡。而随着相关风险进一步累积，试图避免市场混乱而推迟退出的危害也会与日俱增。

复杂多变的环境对于利率风险承受能力较强的金融机构相对有利。近年来的金融市场创新增强了投资者的利率风险抵御能力；资产负债表的压力测试对于防范收益率曲线的突然上升也有积极作用。然而，若利率上升过于突然，投资者的风险防控能力依然会显得不足。此外，由于利率风险不可能完全对冲，交易对手风险也会因此产生。而由于银行部门持有大额长期固定收益资产，利率的大幅回调可能会对整个金融体系产生影响。

主要发达国家央行政策退出的先后顺序还会对小型发达经济体及新兴市场经济体产生溢出效应。只要各国的退出有序、稳妥地进行，并且各国经济复苏基础牢固，全球经济沿着平衡、可持续方向发展，退出对于全球而言将是有益的。然而，利率水平的过度回调可能引发剧烈的资本流动及汇率波动，进而对全球宏观经济及金融稳定构成威胁。这也表明那些较容易受到冲击的国家有必要提高银行业的资本缓冲水平、消除金融失衡、增强政策框架应对波动的能力。

央行考虑政策退出时还面临各类政治压力。历史经验表明，货币政策决策在独立于短期政治考量时是最佳的，即央行操作的自主性非常重要，尤其是在当前的极端情况下。为取得平衡，政治压力可能会令退出更加艰难，延缓央行的退出

决定。

这有多种原因。首先,毫无疑问,负债部门(如住户、非金融企业、尤其是政府)不希望利率上升。由于利率长期保持在超低水平导致负债规模居高不下,加之目前特殊的借贷安排,可能使负债部门的反应异常强烈;尤其在其预期及行为模式均已适应当前非常规环境的情况下。很容易想象正考虑政策退出的央行与寻求维持低负债成本的债务人间的紧张关系。

其次,央行的财务状况暴露在风险之中,使得外界担忧其可能动用公共资金,进而影响了政府收入,甚至削弱了央行的独立性。因此,公众对于央行损失的容忍度可能很低。

最后,还须考虑声誉问题。例如,在央行对存款准备金支付利息的国家,除非退出伴随准备金利率上调,否则资金向央行的大规模转移可能会吸引公众的注意,甚至引发政治纠纷,尤其是在实施财政整顿的情况下。

综上,细致的前期准备、提前的政策沟通以及反通胀的决心对于央行而言至关重要,在退出问题上需保有灵活性以及必要的政策手段,以避免市场过度反应。

未来之路

尽管央行短期内以及最终政策退出所面临的压力已逐步减小,但仍要密切关注未来的走向。央行的货币政策框架构筑应从危机中吸取教训,这些教训有些关乎政策工具及市场操作,有些关乎政策框架的战略安排。

为应对危机尤其是某些极端情况,央行扩充了政策工具范畴,改变了市场操作手法。这些转变是否会纳入新的政策框架而被永久保留?

有些问题具有技术性,但能给市场带来显著影响。一个例子是对存款准备金支付利息。危机后美联储开始对存款准备金支付利息,预计这一做法将延续,因为其有助于增强央行对短期利率的调控能力。第二个例子是可接受抵押物的范围。危机期间,央行可接受的抵押物范围大幅扩充,之后也不太可能再收窄。央行在选择抵押物时应考虑多重因素,包括高质量抵押物的可得性、监管改革影响以及正常和危机时期“最后贷款人”角色的合理扮演。第三个例子是短期利率目标的选择,即是以抵押利率还是非抵押利率作为政策目标。这一选择同危机前一样,取决于各国的具体情况。

一个更普遍的问题是,央行是否应继续实施仅影响短期利率的公开市场操作。若是,则意味着央行放弃了通过大规模资产购买或特殊的借贷安排更广泛地去影响市场环境;也意味着短期政策利率及其预期将再次发挥货币政策传导中介的作用。

尽管增加政策工具选项具有吸引力,但回归到较小范围也有其优势。首先,央行对于短期利率有直接调控能力;对于其他资产价格,如对长期政府债收益率的影响则需建立在政府部门资产负债表修复完成的基础上,且与其他负债部门的操作也有关系。其次,央行的资产负债表操作容易混淆货币与财政政策,且这些操作还会使央行的财务状况面临风险。所有这些问题都引发了各界对于货币当局与政府协调以及货币当局操作自主性的担忧。因此,央行的非常规工具最好在极端情况下才被考虑运用。

关于货币政策的战略安排,旧有政策框架的核心部分并没有因危机而受到质疑,如对于金融稳定的维护以及决策的独立性。过去几十年里,这些因素在发达

以及新兴市场经济体都为维护稳定的低通胀水平发挥了重要作用，被证明有助于引导通胀预期。

然而，危机前的货币政策框架未能确保持续的经济金融稳定。在低通胀背景下，金融失衡在大萧条以来的几次大危机中充分暴露。这表明在货币政策操作中，有必要更系统地将金融稳定纳入考虑，尤其是在长期的金融繁荣之后可能带来金融萧条的情况下。

监管改革无疑会在化解这些风险上发挥重要作用，但还不够。目前监管领域改革已取得了显著进展（见第四章），尤其是在宏观审慎框架及工具上。这些改革有望增强金融体系的抗风险能力，以更好地应对金融萧条，但其抑制金融膨胀的有效性尚不确定。此外，监管改革尚未完全到位，如金融体系的某些部门难以监管；又如随着时间推移，某些监管措施的有效性会因监管套利而受到削弱。有鉴于此，货币政策应作为监管的有益补充，因为政策利率毕竟象征一国货币的价格，无法轻易回避。

将金融稳定纳入货币政策框架面临分析方面的挑战。危机前的宏观经济模型忽视了金融发展周期，也未赋予金融部门任何有意义的职能。同时，央行的货币政策决策鲜有参考金融稳定的相关分析。危机爆发后，央行致力于修复这些弊端。已在模型设计上取得了进展，并已探讨调整可选政策工具的范围以及将对金融稳定的看法融入货币政策决策的途径。例如，挪威央行近期改进了其基准利率模型，考虑了利率长期处于低位可能引发市场扭曲的风险。当然，在这一问题上各国央行还有很长的路要走。

上述分析均表明央行有必要采取较以往更为对称的策略来应对金融繁荣及萧条。过去 10—15 年，央行在维护金融稳定上往往采取了非对称策略。例如发达国家往往在危机时期（如 LTCM 危机、互联网泡沫破裂以及近期的次贷和主权债务危机）大幅下调政策利率，随后才缓慢、逐步地上调。这一情况有时被称为“金融支配”⁴。

一个较对称的做法是，在繁荣时期强化政策紧缩力度，同时在步入萧条时适当减小宽松政策的强度，并缩短政策实施时间，这样有利于避免金融失衡的积聚。实践中，还应关注影响金融稳定的相关问题，并且在构筑政策框架时充分考虑金融失衡往往在较长时间后才会显露，有时甚至超过一个行业周期。

过去 10—15 年央行的做法遵循了简单泰勒规则，将政策利率机械地与通胀及产出缺口挂钩。数据分析显示相比泰勒基准利率，21 世纪初以来的大部分时间，发达国家的货币政策总体过于宽松（图 6.6 左图）。当然，在计算泰勒基准时有一些变量存在不确定性，尤其是利率的长期均衡水平无从得知。且基准没有考虑货币政策前瞻性指引或央行资产负债表操作的影响，这些因素使得现实政策更为宽松。但另一方面，一些受危机影响较小国家快速的信贷扩张及房地产价格上涨支持了泰勒规则，这些国家的央行已意识到了相关问题并采取了宏观审慎措施。

各国的不均衡状况揭示出货币政策框架的另一问题，即在全球化不断加深背景下货币政策之间的相互溢出效应。近年来的危机凸显了这一问题的的重要性。宽松货币政策在缓解全球脆弱性方面发挥了积极作用。但主要发达国家的非常规低利率对全球其他国家造成了影响，尤其是使新兴市场国家面临货币升值及资本流入压力。图 6.6（右图）显示大多数新兴市场国家的利率水平较泰勒规则根据各国宏观经济状况得出的基准值低。此外，这些国家被迫深度介入外汇市场进行干预。

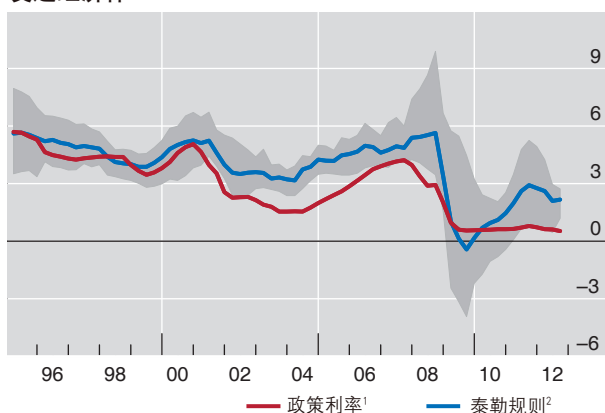
4. 参见 H. Hannoun 《危机中的货币政策：检验货币政策的边界》，发表于第 47 届 SEACEN 央行行长会议，韩国首尔，2012 年 2 月 13—14 日。

泰勒规则及政策利率

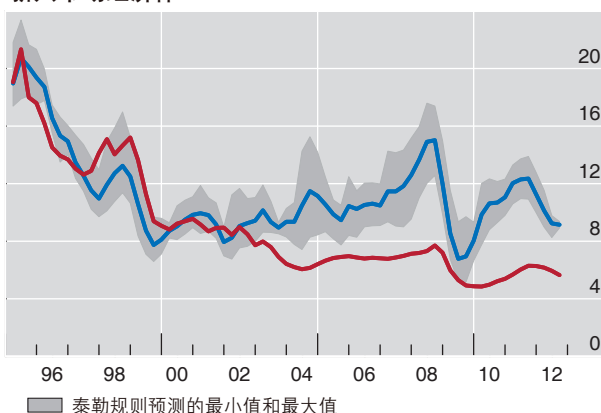
百分比

图6.6

发达经济体



新兴市场经济体



1. 根据2005年GDP及购买力平价（PPP）汇率加权平均汇总。发达经济体：澳大利亚、加拿大、丹麦、欧元区、日本、新西兰、挪威、瑞典、瑞士、英国及美国。新兴市场经济体：阿根廷、巴西、中国、中国台湾、捷克、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、南非及泰国。2. 参见B. Hofmann和B. Bogdanova “泰勒规则及货币政策：一个全球大偏离？”发表于BIS季报，2012年9月，第37—49页。

资料来源：IMF《国际金融统计》及《世界经济展望》；彭博资讯；CEIC；Consensus Economics；Datastream；各国数据；国际清算银行的计算。

而所有这些政策应对又进一步推动了全球信贷及资产价格的膨胀。

近期一些新兴市场及小型发达经济体的金融失衡状况表明泰勒规则再次生效。这不意味着各国央行一定要较以往更密切地进行政策协调；但表明央行应至少更关注自身政策可能给全球带来的负面效应。这符合央行自身的利益，尤其在溢出效应可能威胁金融稳定，甚至导致危机的情况下，因为危机最终必然波及本国。

结论

由于数年来被寄予通过超宽松货币政策促进经济增长的过高期望，央行已愈发超负荷运转。目前关于货币政策有效性及消极影响的担忧不断升温。宽松货币政策唯有与资产负债表相关政策、财政以及结构性政策相配合才能有效发挥作用。

现有政策的最终退出将面临一系列挑战，有的是纯技术问题，有的甚至带有政治色彩。管理退出的工具已经具备，且经过了一定程度的检验。但对于这一在规模及范围上均前所未有的政策退出，央行依然较为谨慎。这也加大了各种不确定性以及无序退出的风险。

此外，现有政策延续得越久，退出的风险越大。这使得央行面临两难境地，也凸显了加紧修复实体部门、解决结构性问题的紧迫性。

本轮危机还强化了一个观点，即仅有价格稳定是不够的，将金融稳定纳入货币政策框架还有很长的路要走。同时，在全球化日渐加深的背景下，央行应更加关注货币政策的溢出效应。

目 录

国际清算银行组织结构图（2013年3月31日）	70
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	71
会议安排和巴塞尔进程	71
每两个月一次的例会与其他定期磋商	71
全球经济会议	72
全体行长会议	72
其他定期顾问会议	72
巴塞尔进程	73
巴塞尔进程的特征	73
2012/2013财政年度设在国际清算银行的机构的业务活动	74
金融稳定理事会	74
早期预警演练	75
降低系统重要性金融机构的道德风险	75
完善场外和大宗商品衍生市场	76
加强对影子银行的监管	76
信用评级	77
应对数据缺口	77
通过法律实体识别编码加强透明度	77
强化会计标准	77
强化披露工作	78
监测国际标准的实施并加强一致性	78
抵押承销原则	78
新兴市场和发展中经济体的监管改革影响	78
影响长期融资的金融监管因素	78
地区工作组	79
金融稳定理事会能力、资源和治理	79
巴塞尔银行监管委员会	79
主要动议	79
流动性	79
衍生品	80

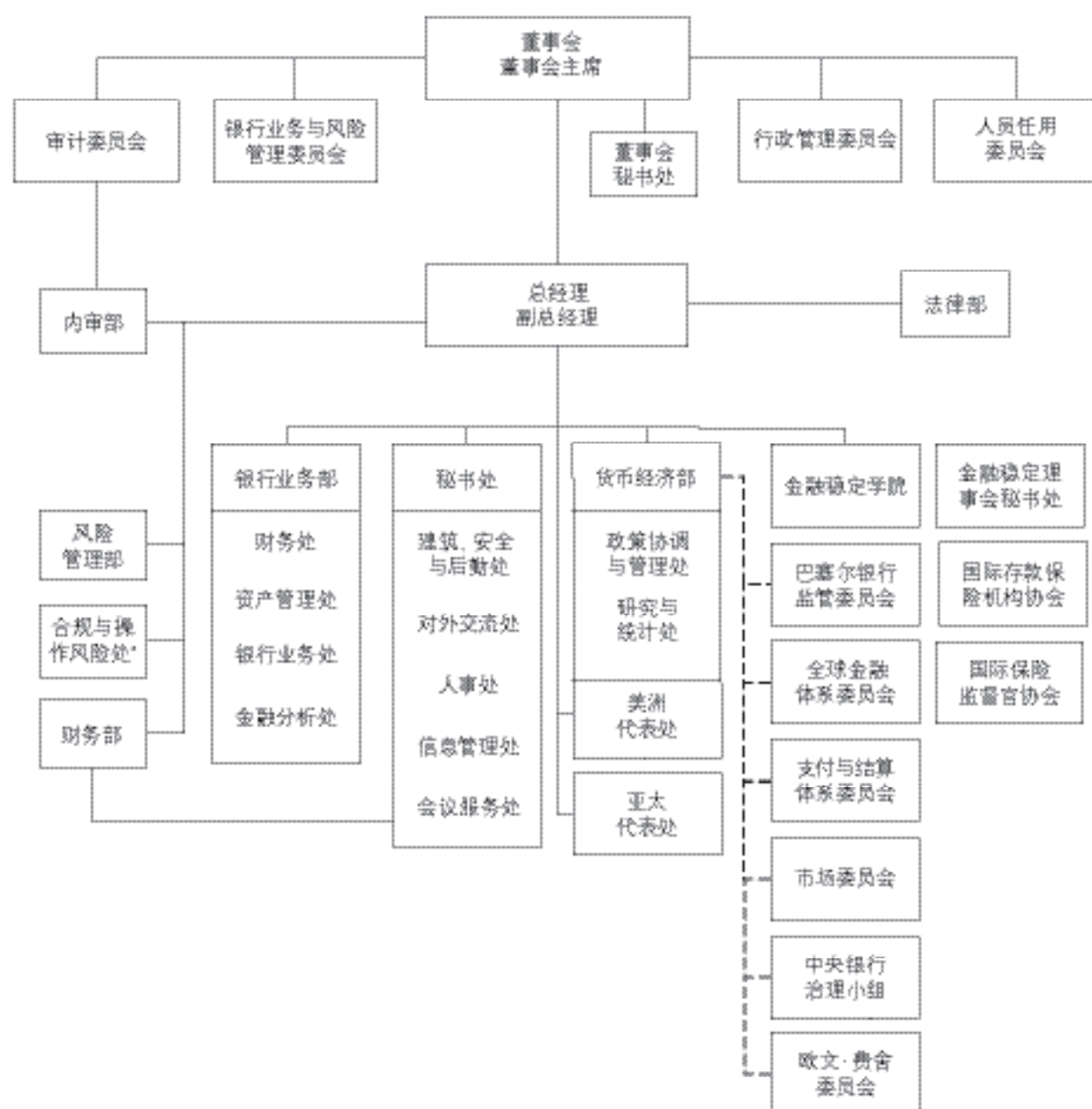
有效银行监管的核心原则	81
国内系统重要性银行	81
外汇交易结算	81
交易账户评估	81
证券化	82
高成本的信用保护	82
审计	82
披露与报告	82
巴塞尔协议III的实施与监测	83
简单化与可比性	84
压力测试的同行评估	84
对外合作和全球监管联盟	84
全球金融体系委员会	84
支付与结算体系委员会	85
金融市场基础设施的新标准	85
金融市场基础设施的恢复与处置	86
当局获取交易信息库数据	86
对外汇结算风险的指引	86
零售支付创新	86
新的红皮书与年度统计更新	86
市场委员会	86
中央银行治理小组	87
欧文·费舍中央银行统计委员会	87
国际存款保险机构协会	88
国际保险监督官协会	88
金融稳定	89
保险核心原则	89
国际活跃的保险集团	89
新全球保险市场报告	89
多边谅解备忘录	89
标准遵守	90
金融稳定学院	90
会议及研讨会	90
金融稳定学院网上课程（FSI链接）	91
研究与统计	91
研究重点	91
国际统计倡议	92
国际清算银行支持的其他中央银行活动	92
国际清算银行的金融服务	93
金融服务范围	93
2012/2013年的财务运作	94

负债	94
图：总体资产负债表和客户购买的产品情况	94
资产	94
代表处	95
亚太代表处	95
亚洲顾问委员会	95
研究	95
特别行长会议及其他高层会议	96
银行业务及亚洲债券基金	96
美洲代表处	96
国际清算银行的治理和管理	97
国际清算银行成员中央银行年度股东大会	97
国际清算银行董事会	97
国际清算银行成员中央银行	99
国际清算银行董事会	100
副董事	100
董事会下属委员会	101
国际清算银行管理层	101
悼念	101
国际清算银行的预算政策	101
国际清算银行的薪酬政策	102
净利润及其分配	103
2012/2013财年利润的主要因素	103
权益变动	104
红利政策建议	104
2013/2014财年因计账原则的修改而对准备金进行的调整	105
2012/2013财年净利润分配及按新计账原则对2013/2014财年准备金进行 调整的建议	105
独立审计师	105
挑选审计机构	105
审计报告	105
财务报表	106
资产负债表	107
损益账户	108
综合收益表	108
现金流量表	109
国际清算银行权益变动	111

会计原则	112
财务报表说明	117
1. 简介	117
2. 估算的使用	117
3. 对退休福利负债计账原则的未来调整	118
4. 现金与银行活期存款	118
5. 黄金与黄金贷款	118
6. 货币资产	119
7. 贷款与预付款	121
8. 金融衍生工具	121
9. 应收账款	122
10. 土地、建筑与设备	123
11. 货币存款	124
12. 黄金存放	125
13. 应付账款	125
14. 其他负债	125
15. 股本	126
16. 法定准备金	126
17. 金库持有的股份	128
18. 其他权益账户	129
19. 应支付的退休福利	130
20. 利息收入	135
21. 利息支出	135
22. 净值变化	136
23. 收费与佣金收入净值	136
24. 外汇交易收益净值	136
25. 经营支出	137
26. 可供出售证券出售收益	138
27. 出售黄金投资资产净收益	138
28. 每股盈余及股息	138
29. 现金及现金等价物	139
30. 税收	139
31. 汇率	139
32. 表外业务	140
33. 承诺	140
34. 公允价值层级	140
35. 有效利率	144
36. 地区分析	145
37. 关联方	146
38. 或有负债	148
资本充足状况	149

1. 资本	149
2. 经济资本	149
3. 风险加权资产及巴塞尔协议II框架下的最低资本要求	150
4. 一级资本比率	151
风险管理	152
1. 国际清算银行面临的风险	152
2. 风险管理方法和组织	152
3. 信用风险	153
4. 市场风险	162
5. 流动性风险	167
6. 操作风险	170
独立审计报告	172
五年总结图	173

国际清算银行组织结构图 (2013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 2012/2013 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，金融稳定理事会设立在国际清算银行并由清算银行支持其职责：在国际层面上协调各国金融当局和国际标准制定机构的工作以强化金融部门，并与其他国际机构共同应对危及全球金融稳定的问题。

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业务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

每两个月一次的例会通常在巴塞尔召开。中央银行行长和高级官员等国际清算银行成员在会上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：一是监督和评估世界经济和全球金融体系的发展、风险与机遇；二是向设立在巴塞尔的三家中央银行委员会提供指导，即全球金融体系委员会、支付与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议供全球经济会议考虑。此外，经济顾问委员会主席还就上述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。

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。全体行长会议主要讨论成员中央银行普遍关心的议题。2012/2013 财政年度，讨论的议题如下：

- 场外衍生品市场改革：进展和未决问题；
- 抵押品短缺：评估与影响；
- 金融体系的规模与全球化问题；
- 欧洲货币联盟建设（由主讲嘉宾哈罗德·詹姆斯做报告）；
- 结构性银行监管动议：方法与影响。

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

两个月一次的例会期间，主要新兴市场经济体和小型开放经济体的中央银行行长分别召开会议，讨论各自经济体相关的议题。

国际清算银行定期举办央行行长与监管机构负责人联席会议（GHOS），指导巴塞尔银行监管委员会的工作。在 2013 年 1 月的会上，联席会议一致通过了巴塞尔银行监管委员会提出的关于流动性覆盖率（LCR）的修订建议，而 LCR 是巴塞尔监管框架的核心要素。GHOS 重申了对全球流动性机制中净稳定融资

1. 全球经济会议的成员包括阿根廷、澳大利亚、比利时、巴西、加拿大、中国、法国、德国、中国香港、印度、印度尼西亚、意大利、日本、韩国、马来西亚、墨西哥、荷兰、波兰、俄罗斯、沙特、新加坡、南非、西班牙、瑞典、瑞士、泰国、土耳其、英国和美国中央银行行长，以及欧央行和纽约联储主席。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。

率（NSFR）的支持，并要求巴塞尔委员会在接下来的两年内对 NSFR 进行审议。GHOS 支持委员会的中期工作议程，即评估基于模型的内部风险权重的可比性，并考虑在监管框架改革的简单化、可比性与风险敏感度之间取得适当的平衡。此外，GHOS 还支持巴塞尔委员会改进公众对其业务及决策过程的了解。

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多场会议，并邀请私人金融部门和学术界参加。这些会议包括：

- 货币政策工作组年会。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行长、副行长以及其他高级监管者召开的高层会议。

巴塞尔进程

巴塞尔进程指国际清算银行为实现金融稳定通过设立和支持国际性秘书处的方式提供便利服务。该进程的一个重要例子是国际清算银行为金融稳定理事会（FSB）提供的支持，后者负责在国际层面上协调各国金融当局和国际标准制定机构和由 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市场与金融体系问题；
- 支付与结算体系委员会（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）；
- 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高效使用。

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。

2012/2013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、协同一致，并关注重点及解决差距；
- 支持建立监管联席会议（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；
- 通过监测、同行评估以及披露信息等措施，促进各成员经济体实施已通过的国际承诺、标准与政策建议。

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、欧盟委员会的高层代表组成。理事会还包括国际金融机构、国际标准制定组织和中央银行组织的代表³。

金融稳定理事会主席为麦卡尼⁴。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四个常设委员会：

- 脆弱性评估委员会。2013 年 3 月 31 日，墨西哥银行行长阿古斯丁·卡斯滕斯接替国际清算银行总经理海米·卡努阿纳担任委员会主席。
- 监管合作委员会。2013 年 3 月 31 日，美联储理事丹尼尔·塔鲁洛接替英国

2. 包括二十国集团的成员国、中国香港、荷兰、新加坡、西班牙和瑞士。

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

4. 麦卡尼于 2013 年 6 月 1 日结束了加拿大银行行长的任期，从 2013 年 7 月 1 日开始担任英格兰银行行长一职。

金融服务局主席阿代尔·特纳担任委员会主席。

- 标准执行委员会。2013年3月31日，新加坡金管局局长孟文能接替加拿大银行高级副行长提夫·麦克勒姆担任委员会主席。
- 预算与资源委员会。成立于2012年11月，由德意志联邦银行总裁魏德曼担任主席。

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26名工作人员。

金融稳定理事会全会分别于2012年5月、10月和2013年1月召开。理事会全年活跃在以下各项领域内。20国集团2012年6月洛斯卡沃斯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10月，金融稳定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，金融稳定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

2012年，各国当局和国际机构进一步推动G20领导人2010年首尔峰会通过的FSB政策框架的实施，以应对系统重要性金融机构（SIFIs）的系统性风险和道德风险。这一政策框架主要包括以下三项要素：

- 确保所有金融机构得以快速处置的处置框架，从而避免危及整个金融体系并造成纳税人损失。
- 更高的损失吸收能力，以反映系统重要性金融机构对全球金融体系造成的更高风险。
- 对可能造成系统性风险的机构实施更严格的监管要求。

SIFI处置。2011年11月，FSB发布《金融机构有效处置机制的核心要素》作为新的国际标准。随后，许多经济体根据此标准，纷纷开展了处置机制的改革工作。《金融机构有效处置机制的核心要素》适用于包括银行、保险机构、金融市场基础设施（FMIs）以及投资公司等在内的所有系统重要性金融机构。FSB正与各标准制定机构一道共同制定指引，从而将《金融机构有效处置机制的核心要素》应用到上述各类型的金融机构中。

2012年，FSB开始制定《金融机构有效处置机制的核心要素》的评估方法以协助各经济体在关于处置机制的FSB同行评估以及IMF和世界银行的国别评估中实施并使用《金融机构有效处置机制的核心要素》。

同时，FSB还在为恢复与处置计划中所涉及的下列三个主要问题制定指引：一是全球性SIFI（G-SIFIs）恢复计划中所采取的措施的压力情景及融资指标；二是根据不同的集团架构，制定处置策略以及相关的操作性处置计划；三是识别在处置期间应继续运行的重要功能以维持系统稳定。指引草案已于2012年10月征求公众意见并将于2013年上半年最终公布。

更高吸损能力。2012年11月，FSB根据2011年底的数据，发布了全球系统重要性银行（G-SIBs）名单的首次年度更新结果。与最初公布的29家银行的名

单相比，本次新增了两家银行、去掉了三家银行，从而将总数减少至 28 家。

FSB 将继续于每年 11 月更新这份依据巴塞尔银行监管委员会（BCBS）制定的方法而筛选出的名单。从 2012 年的更新开始，名单中的每家银行均被指定了五档不同的额外损失吸收（额外的普通股）要求的其中一档。根据银行的系统性风险状况，对银行的额外吸损要求，即普通股占风险加权资产的比重也从 1% 至 3.5% 不等。从 2016 年开始，2014 年 11 月名单上的银行将分三年逐步实施额外吸损要求⁵。

加强监管力度。2012 年 11 月，FSB 发布发加强监管力度的第三次进展报告。报告指出，需采取进一步的措施以使监管更加主动及有效，包括政府承诺加强官方授权、资源和监管机构的独立性以及标准制定机构规定的核心原则。

框架的延伸。FSB 和标准制定机构继续将 SIFI 框架延伸至其他系统重要性金融机构。2012 年，FSB 和 BCBS 完成了以原则为基础的国内系统重要性银行（D-SIBs）政策框架。各国当局将从 2016 年开始将这些要求应用到本国相关机构中。IAIS 发布了识别全球系统重要性保险机构（G-SIIs）的评估方法及政策建议并征求公众意见。预计初始的 G-SII 名单将于 2013 年上半年出台。FSB 也正与国际证监会组织（IOSCO）共同制定非银行、非保险机构 G-SIFI 的评估方法并计划于 2013 年出台咨询报告。

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，加强场外衍生品市场的职能、透明度和监管。金融稳定理事会分别于 2012 年 10 月和 2013 年 4 月发布了各成员经济体的进展报告。金融稳定理事会继续敦促成员地区落实原定于 2012 年底完成的改革要求，以保证各地区实施情况的一致性。理事会成立了场外衍生品协调工作组，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、支付与结算体系委员会、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”，指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性风险的根源。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。

2012 年 11 月，金融稳定理事会发布了消除影子银行潜在系统性风险的政策建议咨询文件。报告主要包含以下目标：

- 消除正规银行体系与影子银行之间的溢出效应；
- 降低货币市场基金的传染性；
- 评估并消除其他影子银行实体的系统性风险；
- 评估并校准证券化的动因；以及
- 削弱证券借贷和回购协议的风险及顺周期性。

金融稳定理事会将向 2013 年 9 月的 G20 峰会提交修订后的建议报告。

2012 年 11 月，理事会发布了全球影子银行体系的第二份年度监测报告，将

5. 名单可通过点击链接 www.financialstabilityboard.org/publications/r_121031ac.pdf 获取。

其覆盖范围扩展至所有成员地区。该报告评估了影子银行体系的风险，包括将加大系统性风险和监管套利的创新与变革。

信用评级

2012 年 11 月，金融稳定理事会发布了工作路线图报告，以促进标准制定机构和各国当局加快《降低对信用评级机构评级依赖性的原则》的实施进展，该原则于 2010 年 10 月发布。目标包括两个方面：一是消除市场对评级的机制性依赖，这是将扩大系统性风险并造成系统紊乱的羊群效应和悬崖效应的根源；二是鼓励市场参与者改进信用风险评估的独立性和尽职调查。根据路线图的要求，理事会开展了针对各国当局目标实施情况的同行评估并将于 2014 年初完成。

应对数据缺口

全球金融危机凸显了在金融体系中发挥重要作用的大型、全球性活跃金融机构之间的信息缺口问题。理事会仍在致力于制定全球系统重要性银行的数据模板，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。这些数据将便于当局获取全球系统重要性银行的有关信息。第一阶段的工作始于 2013 年 3 月。通过位于国际清算银行的数据中心，各国监管当局可以取得更加完善的全球系统重要性银行及其他大型银行的双边及加总信用敞口数据（也可参见下面“研究与统计”章节中关于国际统计动议的讨论）。下一步，考虑逐步利用改进的双边融资短缺数据（第二阶段）和合并资产负债表（第三阶段）来扩展此框架。

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（LEI）体系。在 2012 年 6 月洛斯卡沃斯峰会上，20 国集团领导人支持理事会关于 LEI 的工作需要利用各国的基础设施以及专业人才的建议。金融稳定理事会成立了监督委员会（ROC）来管理 LEI。2013 年 1 月，由来自全球的约 50 个监管当局组成的 ROC 正式接管这一工作。理事会向它提供秘书处以及行政支持。

监督委员会正与私人部门的专家合作准备中央运行单位与本地运行单元的建立工作。本地运行单元将成为全球 LEI 体系中注册机构的主要活动平台。

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 2012 年趋同工作有所进展，但仍需在其他领域继续完成趋同工作，如在 2013 年进一步开展金融工具会计和保险合同会计的咨询工作。

强化披露工作

2012年5月，金融稳定理事会推动成立了强化披露工作组以加强主要银行的风险披露工作。2012年10月，工作组发布了原则、建议以及规范示例。金融稳定理事会认为工作组的报告是向改进风险披露质量方面迈出的重要一步。

监测国际标准的实施并加强一致性

为了推进全球金融稳定改革的实施并确保这些改革得到了更有效的监测并进行了更详尽的汇报，金融稳定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），该框架得到了20国集团2011年戛纳峰会的支持。目前，工作的重点包括巴塞尔协议Ⅱ/2.5/Ⅲ、场外衍生品市场、薪酬、全球系统重要性金融机构政策措施、处置框架以及影子银行等。上述许多领域已经详细汇报了实施进展，理事会将在2013年扩展并深化监测。在薪酬方面，理事会已经建立了双边投诉处理程序，利用这一机制成员监管当局可以共同解决公司在公平竞争方面的担忧。

金融稳定理事会最有效的监测机制是同行评估项目，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。在2012年与2013年中，金融稳定理事会完成处置机制和金融机构风险治理的同行评估以及南非的国别同行评估。

2012年11月，金融稳定理事会发布了促进所有地区遵守国际监管合作与信息交流方面的情况报告。报告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

2012年4月，金融稳定理事会发布了《稳健抵押承销原则（征求意见稿）》。报告规定了各经济体可接受的最低承销标准，以限制抵押市场对金融稳定带来的风险并更好地保护借款人与投资者。接下来，理事会还计划于2013年6月成立工作组来研究成员经济体对商业房地产承销的监管工作。

新兴市场和发展中经济体的监管改革影响

2012年6月，金融稳定理事会发布了国际社会一致同意的监管改革对新兴市场和发展中国家经济体的潜在影响的研究报告。应20国集团要求，金融稳定理事会与标准制定工作和国际金融机构共同建立了后续程序来继续监测、分析并报告实质的影响结果以及应对措施。金融稳定理事会还将继续监测理事会、国际货币基金组织和世界银行于2011年10月提出的关于对新兴市场和发展中经济体有特殊利益相关的金融稳定建议的实施进展情况。

影响长期融资的金融监管因素

2013年2月，金融稳定理事会发布了20国集团金融改革规划对长期投融资的影响评估报告。此次评估是国际机构根据20国集团的要求所进行的长期融资研究的一部分。理事会评估报告指出，尽管可能存在短期调整影响，但金融改革规

划对长期投融资最重要的影响在于重建了全球金融体系的信心与稳健性。然而，理事会将继续监测监管改革对长期融资供给所可能产生的影响。

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，会集了理事会成员和 65 个非理事会成员地区。地区工作组涵盖美洲、亚洲、独联体、欧洲、中东和北美、撒哈拉以南非洲，他们每年召开两次会议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。一些各地区工作组已经成立了工作组来研究与本地区相关的事宜并向金融稳定理事会提出建议。

金融稳定理事会能力、资源和治理

根据 20 国集团领导人 2012 年洛斯卡沃斯峰会支持的高级别工作组所提出的建议，理事会正采取措施以强化其能力、资源和治理。同时，20 国集团领导人还支持理事会修订章程以强化权力。理事会是根据瑞士法律成立的长期组织，在拥有法律身份以及更大的财务自主权的同时仍与国际清算银行保持紧密联系。理事会将继续在位于巴塞尔的国际清算银行办公，并且两家机构已就正式界定理事会秘书处财务以及其他资源达成一致意见。

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（下称巴塞尔委员会）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。

巴塞尔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（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。

主要动议

从 2013 年开始，许多经济体已经开始实施巴塞尔协议 III 框架，这是一套针对银行资本充足率和流动性的全球监管标准。全面改革了银行部门的监管和风险管理。所有的巴塞尔委员会成员都已经或正在引入资本充足率要求。巴塞尔委员会也已经完成了首个针对全球银行流动性标准即流动性覆盖比率的制定工作。巴塞尔委员会将继续建立全球监管标准来监测其成员对巴塞尔框架的实施情况。

流动性

2013 年 1 月，巴塞尔委员会公布了经 GHOS 通过的修订后的流动性覆盖率（LCR）要求。流动性覆盖率是为了确保银行拥有充足的高质量流动资产以满足其资金困难时期 30 天的流动性需求。2010 年 12 月，流动性覆盖率要求首次出台。

巴塞尔委员会制定了严格的程序来审议实施该标准对金融市场、信贷扩张以及经济增长的影响。同时，巴塞尔委员会还承诺在必要时将应对其他未预料到的影响。修订后的流动性覆盖率要求将按原定计划于 2015 年 1 月 1 日正式生效。但为了确保该要求不会影响到银行系统和融资业务，所以最低要求将降至原定标准 60% 的水平，然后再逐年增加 10% 直至 2019 年 1 月 1 日达到既定要求。

流动性覆盖率研究完成后，巴塞尔委员会将侧重于净稳定融资率（NSFR）的研究来应对银行债务的长期结构问题。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。对净稳定融资比率进行审议将是委员会接下来两年的工作重点。

2012 年 7 月，巴塞尔委员会发布了关于日间流动性管理监测指标的咨询报告，以激励银行管理其日间流动性头寸和风险以满足正常与压力状况下的支付和结算要求。2013 年 3 月，巴塞尔委员会最终完成了指引。设置这些指标要求是为了便于银行业监管机构监测银行的日间流动性风险管理情况并有助于监管机构更好地了解银行的支付、结算情况。

衍生品

始于 2007 年的危机表明，加强监管和市场透明度对限制场外衍生品市场过度投机并限制场外衍生品的系统性风险非常有必要。为此，巴塞尔委员会进行了改革以确保银行对其他银行或中央对手方（CCPs）等交易方的信用风险的敞口拥有充足的资本储备。巴塞尔委员会还与其他标准制定机构一起，制定了非中央清算合同的保证金要求。尽快完成这些改革对促进系统稳定并消除对实体经济的潜在溢出效应非常重要。

CCP 敞口。7 月，巴塞尔委员会发布了银行对 CCP 敞口资本要求的过渡性标准。该标准在完全实施巴塞尔协议 III 的基础上，还额外设置了改进的资本框架要求。

2012 年 4 月，支付与结算系统委员会和国际证监会组织发布了《金融市场基础设施原则》，旨在推动包括中央对手方在内的重要基础设施的稳健性以支持全球金融市场发展。在这些原则的基础上，巴塞尔委员会提出了银行对中央对手方敞口的资本金要求。目前，巴塞尔委员会正与支付与结算系统委员会和国际证监会组织一起，共同制定与强化的中央对手方监管框架相匹配的最终标准以确保银行拥有充足的资本金来应对风险。

非中央清算的衍生品的保证金要求。通过反映非中央清算的高风险特征，保证金要求有助于消除衍生品市场的系统性风险并促进标准化与中央清算。7 月，巴塞尔委员会与国际证监会组织联合发布了对非中央清算衍生品保证金和抵押品的高级别原则要求的咨询报告。这些原则将适用于所有涉及金融机构或系统重要性非金融机构的交易。2013 年 2 月，发布了接近终稿的咨询报告；巴塞尔委员会和国际证监会组织计划于今年下半年最终出台保证金要求。

为降低保证金要求对流动性造成的影响，上述 2 月的咨询报告将初始保证金下限由最初拟定的 0 提高至 5,000 万欧元。同时，报告还提出在 2015 年至 2019 年，采取逐步实施的方式来落实各项要求。保证金要求将率先对最大型、最活跃及最具系统性风险的衍生品市场参与者实施。

有效银行监管的核心原则

9月，巴塞尔委员会完成了对其有效银行监管的核心原则及方法的审议工作并在2012年国际银行监管会议上得到了各国银行监管机构的支持。

实际上，核心原则是单个银行及银行系统的稳健监管标准。最初由巴塞尔委员会于1997年发布，各国将其作为评估并改进监管体系质量的基准。此外，国际货币基金组织和世界银行在其金融部门评估规划（FSAP）中使用核心原则来评估各国银行监管体系与实践的有效性。

鉴于全球金融危机以及此前数年的市场混乱，修订后的核心原则强调了监管机构采取的措施与其对银行的要求之间的区别并强化了监管实践与风险管理。例如，它强调加强对系统重要性银行的监管力度，对个别银行实施宏观审慎监管以及风险管理、恢复与处置等降低银行倒闭可能性与影响的有效措施。

国内系统重要性银行

2011年11月，巴塞尔委员会发布了全球系统重要性银行（G-SIBs）的最终原则。为支持这些原则，20国集团领导人要求委员会和金融稳定理事会将框架扩展至国内系统重要性银行（D-SIBs）。

2012年10月，巴塞尔委员会发布了应对国内系统重要性银行的框架性文件，包括评估方法和更高损失吸收要求等一系列原则。通过关注银行陷入困境或倒闭将对国内经济造成的影响，该框架对全球系统重要性银行原则进行了补充。据此，委员会认为，各国监管当局要求其认定的国内系统重要性银行遵守这些原则是与全球系统重要性银行框架的分阶段实施安排（从2016年开始）相一致的。

外汇交易结算

2月，巴塞尔委员会发布了《外汇交易结算风险管理的监管指引》。自从初步的指引于2000年9月发布以来，外汇市场在降低交易结算风险方面取得了重大进展。但由于外汇交易快速发展等原因，巨大的结算风险依然存在。

更新后的指引提供了结算风险治理与管理方面的更全面、更具体的视角。此外，为降低原则性风险，指引还推动在可行的情况下使用同步交收安排。

交易账户评估

在认识到2007年金融危机以来银行造成的巨大损失后，巴塞尔委员会于2009年显著提高了交易业务的资本金要求，尤其是对证券化和结构性信用产品。这些要求在巴塞尔协议2.5中有所体现。

在发布巴塞尔协议2.5时，巴塞尔委员会还着手开展了交易账户资本要求的基础性评估。此外，巴塞尔委员会还评估了市场风险监管机制以及基于模型以标准化方法的风险测量的不足。2012年5月，巴塞尔委员会发布了监管框架建议，使各经济体监管当局可一致实施并能得到具有可比性的资本水平。建议的核心要素包括：一是在交易账户和银行账户间，制定了更加客观的界限以实质性降低监管套利；二是用期望损失法代替风险价值法，这是一种能更好地测量那些可能性低但影响巨大的危机（尾部风险）的方法；三是将标准法和模型法校准到金融危

机时期；四是全面合并市场流动性短缺风险；五是降低模型法中的模型风险；六是使标准化法对风险更加敏感并成为内部模型的有效补充。

巴塞尔委员会还建议：一是通过建立更密切的校准来加强模型法与标准法之间的联系；二是要求所有银行都必须采用标准法计算；三是考虑将标准法作为模型法的基础或额外的要求。此外，还将加强两种方法之间的对冲与多样化。

证券化

12月，巴塞尔委员会发布了关于证券化敞口资本充足标准修订建议的咨询报告。考虑到证券化敞口对全球金融危机的影响，巴塞尔委员会的目标一是使资本要求更加审慎并对风险更加敏感；二是消除对外部信用评级的机制性依赖；三是降低当前资本要求的悬崖效应。这些修订建议考虑到了到期日等额外的风险因素以及新的监管措施，如简化监管方式以及巴塞尔协议2.5中对集中度方法的不同应用。

高成本的信用保护

巴塞尔委员会非常关注通过某种信用保护交易来实施的潜在资本监管套利。巴塞尔委员会监测了这一方面的进展并经考虑后于3月发布了当银行参与某种高成本的信用保护交易时以强化其资本要求的咨询报告。

审计

金融危机凸显了改进银行内、外部审计质量的重要性。6月，巴塞尔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以替代2001年的文件。该指引以委员会的《强化公司治理原则》为基础，要求银行拥有自主、独立、资源充足并直接对董事负责的内部审计职能。新的指引处理了监管当局对内部审计职能与监管评估的预期与关系问题。它鼓励银行内部审计部门遵守并建设本国及国际职业标准，同时促进对标准与实践发展的审慎性思考。新文件还细化了银行审计委员会的职责。

3月，巴塞尔委员会还发布了银行外部审计的咨询报告，提供了强化并替代现有指引的监管指引。新文件反映了十年来银行实践的演变及新监管标准的引入过程。它提出了委员会更高的监管预期：一是更稳健的银行预期，二是强化审计委员会和审计部门以及审计部门和监管机构之间的联系。

披露与报告

通过向银行投资者和其他利益相关方提供有用信息，定期披露财务信息有助于市场约束。巴塞尔委员会正致力于通过发布要求披露的内容以及成立专门的工作组来确保审慎披露的一致性与相关性。工作组的目标包括：一是向巴塞尔委员会的披露要求研讨修订意见以保持其相关性；二是确保披露内容与巴塞尔委员会的其他政策动议相一致；三是根据外部资源，审议并考虑新的披露要求和建议。

资本定义。金融危机期间，银行资本头寸的披露不足以及本国和国际的报告一致性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 2012 年 6 月，巴塞尔委员会发布了一系列披露要求以加强银行资本定义的透明度和可比性。

数据汇总与风险报告。金融危机反映出，包括全球系统重要性银行在内的许多银行均不能全面、快速并准确地对风险敞口数据进行汇总并识别其集中度。通过妨碍决策，数据缺乏不仅对银行本身甚至对整个金融系统都造成了不利影响。1 月，巴塞尔委员会发布了《有效风险数据汇总原则》，以加强包括全球系统重要性银行在内的银行机构的风险数据汇总、内部风险报告以及银行风险管理等工作。

巴塞尔协议Ⅲ的实施与监测

全面、及时并一致地实施巴塞尔协议 III 是提高全球银行体系稳健性、保持市场信心和公平交易的基础。但近来开展的监管改革的益处只能通过强有力的实施来体现，这对确保全球银行体系安全至关重要。

2012 年 4 月，巴塞尔委员会引入了“监管一致性评估规划”（RCAP），来确保巴塞尔协议 III 得以及时实施、各国监管框架与巴塞尔协议 III 相一致以及银行风险加权资产的计算结果等相一致。作为最初的一项同行评估程序，监管一致性评估规划将评估每个不一致的环节并报告其对金融稳定和公平交易的影响。从而促进巴塞尔协议 III 得以全面并一致地实施，成员间有效开展对话并提供必要的同行压力。

监管一致性评估规划的重要因素之一是透明度，为此需定期向 20 国集团汇报。委员会分别于 2012 年 6 月向 20 国集团领导人会议以及 2012 年 10 月和 2013 年 4 月向 20 国集团财长和央行行长会议报告。同时，巴塞尔委员会还评估了巴塞尔协议 III 对金融市场的数量影响并一年两次报告监测结果。

及时实施巴塞尔协议 III。监管一致性评估规划首先关注各国决策程序的进展情况以确保委员会资本标准在各国法律或监管法规中得以体现。2012 年 4 月和 10 月以及 2013 年 4 月发布的报告提供了巴塞尔委员会成员实施巴塞尔协议 II、2.5、III 的进展情况。巴塞尔委员会认为，披露将促进成员及时实施这些国际准则。

监管一致性。由来自多个国家的专家组成了独立工作组来评估各国实施巴塞尔标准的情况。评估工作从欧盟、日本和美国开始并于 10 月发布了评估报告。规则在日本已经生效，欧盟和美国尚处于草案制定阶段并将在制定工作完成后接受审议。3 月，发布了新加坡巴塞尔协议 III 的评估报告。

结果一致性。为评估巴塞尔标准产生的监管结果的一致性，巴塞尔委员会研究了银行交易账户中的风险加权资产计算问题。此外，还开展了对银行账户的另一项类似的评估工作并将于 2013 年发布评估结果。1 月发布的交易账户审查结果包括两项分析内容：一是利用公开数据来分析部分大型银行，二是使用假定资产组合来分析 15 家国际活跃银行。报告假定了银行间市场的风险权重变量并强调了与该变量相关的巴塞尔标准。即将于 2013 年开展的演练工作包括更复杂的假定资产组合以助于委员会深入分析银行间交易账户的风险测量变量。

强化银行披露和审查交易账户等工作将有助于推进巴塞尔委员会倡议的各项政策。此外，报告中提及的数据也有助于各国监管部门更好地了解银行风险模型并在必要时采取行动。

简单化与可比性

除开展结果一致性分析以外，巴塞尔委员会还审查了巴塞尔框架的简单化与可比性问题。巴塞尔委员会正考虑采取措施来简化巴塞尔框架同时并不实质性改变或削弱其目标，也不会降低结果的可比性。巴塞尔委员会将于 2013 年就这一问题发布咨询报告。

压力测试的同行评估

压力测试是银行用来识别潜在的、预期之外的不利影响的重要工具。在 2009 年金融危机期间，委员会发布了《稳健压力测试实践与监管的原则》。

巴塞尔委员会的标准实施工作组开展了监管当局实施 2009 年原则的同行评估并于 2012 年 4 月发布评估结果。结果发现，压力测试已成为监管评估程序的重要要素以及应急计划与沟通的重要工具。但是，原则在许多国家未能完全实施。巴塞尔委员会将继续监测原则的实施情况并将决定是否提供额外的指引。

对外合作和全球监管联盟

国际银行监督官大会每两年召开一次。巴塞尔委员会与土耳其央行、土耳其银行监理署合作，于 9 月 13–14 日在伊斯坦布尔组织召开了第 17 届大会。在会上，来自 100 多个银行监管机构和中央银行的代表纷纷对巴塞尔委员会修订后的核心原则表示支持。同时，会议还讨论了金融危机对新兴市场和发展中经济体的启示，并思考了监管、风险管理和金融稳定的薄弱环节。

巴塞尔委员会还强调通过参与一系列年度高层会议来加强与全球监管机构的合作，这些会议通常由委员会和各国监管当局共同举办，并有来自全球多个地区的央行副行长及监管当局负责人参加。此外，巴塞尔委员会还通过巴塞尔咨询工作组（BCG）来将非成员经济体纳入合作框架中。巴塞尔咨询工作组便于董事会与非成员国家就委员会动议开展对话，同时还对巴塞尔委员会监管改革议程提出建议以确保国际银行业联盟的工作得以顺利推进。

巴塞尔委员会网址：www.bis.org/bcbs

全球金融体系委员会

全球金融体系委员会（CGFS）为国际清算银行全球经济形势会议的央行行长监督全球金融市场的发展并分析对金融稳定和央行政策的影响。委员会主席由纽联储主席威廉·达德利担任。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及相关的银行部门问题以及相关政策动议，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。委员会另一个重点关注内容是当前欧元区主权债务市场风险溢价的应对措施。委员会成员还讨论了非常规货币政策及其对市场功能、风险承受以及金融稳定的影响，尤其是当前宽松的货币政策可能带来的国际溢出效应风险以及未来的政策退出挑战。此外，还讨论了利率风险敞口因素增加了债券收益率对货币政策导向的敏感性问题。最后，委员会还讨论了美国所谓的财政悬崖和中国增长放缓所带来

的国际经济与金融影响。

委员会还委托中央银行的专家开展了许多深入分析和长期项目，并于 2012 年末发布了两份报告：

- 11 月发布的第一份报告正式完成了国际清算银行推行了多年的强化国际银行业统计的工作，从而建立了一整套由全球金融体系委员会主要负责的核心国际数据。强化统计标准将于 2013 年开始分两个阶段实施，它有助于解决部分当前关键的报告数据缺口问题。随着时间的推移，它将显著增强以下领域的数据分析价值：银行与外汇融资、银行体系内的资金冲击传播、银行的国别风险敞口以及不同类别的银行之间的信用供给与融资趋势。
- 12 月发布的第二份报告是基于委员会之前所做的工作并有助于政策制定者实施宏观审慎政策。从实践出发，报告提供了三项关于宏观审慎工具的选择与应用的标准指引：时间、有效性与效率。同时，报告还首次制定了七项关于宏观审慎政策的设计与操作的原则。

第三份报告将于 2013 年发布，主要关注由监管改革和其他发展所带来的对抵押资产日益增长的需求问题。报告指出，相比供给而言，人们更加关注为防止抵押资产不足所作出的系统层面的调整措施所带来的不利市场影响。这些影响包括：关联性增加、顺周期、金融体系不透明以及更高的操作、融资和再投资风险。报告认为，相应的政策措施应首要关注这些不利的动向（如影子银行业务或资产负债表扩张等），而非抵押资产市场上的供需状况。

全球金融体系委员会网址：www.bis.org/cgfs

支付与结算体系委员会

支付与结算体系委员会（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 个国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。

金融市场基础设施的新标准

支付与结算体系委员会和国际证监会组织于 2012 年 4 月发布了《金融市场基础设施准则》。这份文件设立了新的国际标准以管理系统重要金融市场基础设施（FMIIs），包括支付系统、中央证券存管、证券结算系统、中央对手方和交易信息库等。新标准替代了之前实施的三套支付与结算体系委员会与国际证监会组织的标准，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）。修订后的 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。文件还包含了当局监管金融市场基础设施的五项职责，如在涉及多方事务时开展当局间的有效合作。

12 月，支付与结算体系委员会和国际证监会组织联合发布了《金融市场基础设施准则：披露框架与评估方法》。披露框架制定了金融市场基础设施根据 24 项准则而应公开的信息的格式与内容。披露要求有助于公众了解金融市场基础设施的工作流程并进行比较。评估方法将有助于国际货币基金组织和世界银行等国际外部评估者开展彻底、一致的评估，同时也便于各国当局评估金融市场基础设施对原则的遵守情况并开展当局的自评估。

支付与结算体系委员会和国际证监会组织已经开始定期从许多经济体收集信息以监测其标准实施进展，并从 2013 年下半年开始发布进展报告。首先，将评估经济体是否对法律与监管框架进行了必要的调整以便其实施这些标准。随后，将开展更加详细的评估。

金融市场基础设施的恢复与处置

2012 年 7 月，支付与结算体系委员会和国际证监会组织发布了《金融市场基础设施的恢复与处置》咨询报告，设定了有效恢复计划与处置机制的相关事项。支付与结算体系委员会和国际证监会组织将协助金融稳定理事会将《有效处置机制的核心要素》应用到金融市场基础设施中，还将明确经济体需采取的行动以确保不同类别的金融市场基础设施均具备良好的恢复能力和计划。

当局获取交易信息库数据

2013 年 4 月，支付与结算体系委员会和国际证监会组织联合发布了关于当局向交易信息库获取数据的指引框架。指引扩展了支付与结算体系委员会和国际证监会组织于 2012 年 1 月发布的场外衍生品数据汇总与报告的有关规定。

对外汇结算风险的指引

支付与结算体系委员会正与巴塞尔银行监管委员会共同修订关于银行应如何管理外汇交易的结算风险的监管指引。如上所述，巴塞尔银行监管委员会于 2 月更新了指引。

零售支付创新

在 2012 年 5 月发布的《零售支付创新》报告中，支付与结算体系委员会提供了零售业务创新的概览并列举了诸多将阻碍或促进这些创新的因素。报告还指出了中央银行作为支付体系的推动者、监管者和操作者所应肩负的职责与任务。

新的红皮书与年度统计更新

11 月，委员会发布了第二、三部分的新版《CPSS 国家的支付、结算及清算系统》。红皮书等相关的工作描述了成员国的金融市场基础设施（新版的第一部分于 2011 年 9 月发布）。1 月，委员会发布了其更新后的年度统计《CPSS 国家的支付、结算及清算系统统计》。

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流动性管理操作的影响，其主席为日本银行的副行长中曾宏，委员来自 21 家中央银行。

这一年来委员会讨论了对欧元区主权债务问题和主要货币区域过低利率环境的担忧。委员会密切监测欧元区主权债市场和银行融资环境及其对单一市场完整性的影响。2012年中期的市场压力迫使委员会成员召开特别电话会议来交流进展信息。随着主要中央银行宣布将采取新一轮的非常规措施及新方法来推动政策指引，委员会将研究其对本国及国外金融市场的影响。

委员会还讨论了部分长期和结构化问题，如部分经济体审议了其现行的利率政策及私人部门的反应。此外，委员会主席和许多成员参加了经济顾问委员会成立的工作组，来从中央银行的角度来审查利率政策及其对货币传播和金融稳定的影响。委员会成员还密切跟踪许多正在进行的金融部门改革并评估其对金融市场功能的潜在影响。

委员会发布了自2007年中期以来的五年中，中央银行抵押品的框架与实践报告。此外，为筹备三年一次的中央银行外汇与衍生品市场业务调查，委员会成立了工作组来制定中央对手方的调查类别、实施方法以及货币组合范围等。参与此次调查的53家中央银行将随后进行技术准备。

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。该小组成为就中央银行作为公共政策机构的设计和运作问题交换看法和研究观点的平台。此外，小组还通过构成中央银行治理联络组的50多家中央银行就上述议题国际清算银行的工作重点提出建议。中央银行官员可以获得中央银行治理议题的研究和许多基于联络组网络的问卷调查资料，若干材料也对外公布。

过去一年，中央银行治理小组在BIS每两个月一次的例会期间相聚，以解决央行不断变化的环境问题。得益于BIS秘书处所提供的研究支持和联络组收集的问卷调查信息，小组评估了后危机时代央行保持有效运作所需的财务实力；讨论了央行金融稳定职责和安排的变化所带来的挑战；仔细研讨了央行为改善公众对其日益负责业务活动的理解所开展的工作。

中央银行治理小组网址：www.bis.org/about/cbgov.htm

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80家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。马来西亚央行的副行长穆罕默德·易卜拉欣任委员会主席。过去一年中，欧文·费舍中央银行统计委员会开展的工作包括MIT斯隆管理学院教授罗伯特·里哥本网络广播其10亿标价项目，该项目收集了从70多个国家在线零售商处每日获得的价格和商品描述信息，并在此基础上汇编了日常价格指数和通胀率。

委员会在巴塞尔召开的两年一度会议上讨论的议题包括影子银行的测算、住宅和商业房产价格、大宗商品市场、市场预期、有效汇率，以及私人部门和公共部门负债等。

IFC与马来西亚央行合作在吉隆坡召开了金融普惠指标的研讨会。此会议旨在增强全球金融普惠所必需的数据采集能力（所谓普惠是指为服务不及的人群提

供合适的金融服务；此概念可衍生扩大至金融知识普及和消费者保护）⁶。

IFC 年度成员问卷调查侧重于央行和监管机构之间的信息共享问题。在其向 2013 年 1 月 BIS 全体行长会议提交的年报中，委员会建议成立信息共享的特别工作组，分析数据和信息（特别是央行资产负债表和业务）共享的现有做法。

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）成立于 2002 年，通过为有效存款保险体系提供指引、从事研究工作，以及增强全球金融安全网重要机构合作等方式完善安全网制度建设。附属与 IADI 的机构数目为 88 家，包括 67 家成员存款保险机构、9 家附属机构和 12 家合作伙伴。2012 年 IADI 年度大会选举波兰银行担保基金管理委员会主席泽西·普鲁斯基继任美国联邦存款保险公司主席马丁·格伦伯格出任 IADI 主席和执委会主席。

IADI 制定的 2012 年工作重点与全球完善金融稳定框架的努力一致，主要包括：（1）加强存款保险和处置体系；（2）增强和深化与其他国际金融组织和标准制定机构在金融安全网相关问题上的合作；（3）为进一步完善有效存款保险体系开展研究和制定指南。

有效存款保险体系的核心原则是 FSB 构建稳健金融体系的核心原则，国际货币基金组织和世界银行在金融部门评估规划（FSAP）中也使用该原则。满足 IMF 和世界银行评估员资格的 IADI 专家现在也参与 FSAP 评估团，评估存款保险体系。IADI 已经开始修订和更新核心原则，正参与起草 FSB 金融机构有效处置机制核心要素的评估方法。IADI 在制定 G-SIFI 处置指引的过程中也对 FSB 跨境危机管理委员会的工作作出贡献。

针对 FSB 关于存款保险专题评估中所体的政策性建议，IADI 正就全球金融危机暴露出的问题制定额外的指引。解决存款赔付、公众意识和存款保险覆盖问题的三份文件今年已向 FSB 提供。另外三份文件预计 2013 年完成，侧重研究道德风险、事前融资和一国多重存款保险体系的影响。

2012 年 IADI 和 FSI 共同举办了题为“银行处置：当前发展、挑战和机遇”的研讨会，回顾了 SIFI 和 G-SIFI 问题的相关观点和经验。IADI 将继续和 FSI 合作撰写关于存款保险的辅助教材。

IADI 维护全球存款保险体系的数据库，并根据其年度问卷调查和针对性研究更新其数据库。IADI 在其网站上公布了其针对存款保险机构的第二次年度问卷调查的部分内容；IADI 成员、FSB 和 BIS 可以获得所有问卷调查的内容。

IADI 网址：www.iadi.org

国际保险监督官协会

国际保险监督官协会是负责保险行业审慎监管的国际标准准则制定机构。其宗旨是促进监管有效和全球一致性，维护全球金融稳定，以便保单持有人从公平、安全和稳定的保险市场中获益。

6. 研讨会就金融普惠指标的声明，见 www.bis.org/ifc/events/sasana_statement.pdf。

金融稳定

2012年5月,IAIS公布了关于系统重要性保险机构评估方法的咨询报告,并于同年10月公布了相关政策性建议。该机构预计2013年将上述两大议题的结论提交FSB。

IAIS正在构建监管保险部门宏观经济和金融市场环境的框架。在此框架下,保险部门的宏观审慎监督将与中央银行监管措施的范围相区分。IAIS也正在研究保险部门的宏观压力测试问题。

IAIS在2012年7月再保险和金融稳定报告中指出,对于再保险机构的非再保险业务的监督是必要的。研究自然灾害对再保险部门影响的IAIS,BIS与IMF经济学家正联合撰写工作报告。

保险核心原则

在10月全会上,IAIS修订了《保险核心原则(ICP)9》,该原则涵盖监管审查和报告内容,并就如何运用ICPs改善保险产品的可获得性提供指引。

国际活跃的保险集团

7月,IAIS对外发布了国际活跃保险集团监管共同框架的第一份全面草案(简称共同框架),征求公众意见,计划2013年修订该草案。在2014年试验阶段,将根据实践情况评估共同框架,以便其在2018年正式通过之前能得到必要的修订和完善。

新全球保险市场报告

2012年10月,IAIS公布其首份《全球保险市场报告》,此报告是《再保险报告》的后继刊物。该报告涵盖主要保险机构、再保险机构的业绩,以及全球保险市场的发展情况。

新报告包括可公开获得的数据和2007–2011年由全球再保险机构递交的保密数据。报告表明,尽管全球主要保险机构和再保险机构遭受金融危机以及随后全球许多经济体经济衰退的冲击,这些机构在2005年和2011年面对一系列破坏性严重的自然灾害时展现出较强的抵御风险的能力。数据显示,2011年再保险部门吸收了史无前例的高额损失,但对其股权资本的影响却小于2005年(上个创纪录的年份)。

多边谅解备忘录

作为IAIS多边谅解备忘录(MMoU)缔约机构的保险监管机构参与了全球合作与信息交换框架。此备忘录规定了缔约机构必须遵守的最低标准,而所有的申请机构均必须接受由IAIS成员组成的独立团队的审查和批准。MMoU参与机构更有能力为消费者利益维护跨境保险运作的金融稳定。目前,MMoU共有34个缔约机构,占全球保费的比例高达52%。

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 2011 年修订的核心原则实施评估和同行评估。随之产生的单份机密报告将为参与的监管机构提供重要信息，而汇总报告将向标准制定委员会反馈 IAIS 成员国在标准解释和范畴方面的重要经验。

更广泛地，协会还与金融稳定学院、各国保险监管当局和其他组织共同举办了关于 IAIS 原则、标准和指南落实的地区性研讨会和会议。金融普惠子委员会将工作重点延伸至新兴市场和发展中国家保险当局落实相关原则的情况；子委员会还负责管理 IAIS 与其保险倡议合作伙伴以及伊斯兰金融理事会之间的关系。

国际保险监督官协会网站：www.iaisweb.org

金融稳定学院

金融稳定学院（FSI）通过推广对审慎标准和良好监管做法的理解帮助全球监管当局监督其金融体系。

特别是在当前背景下，FSI 正帮助监管机构落实国际标准制定机构应对金融危机所推出的系列改革。学院通过召开讨论会、高级别会议、研讨会和网络等多种渠道来履行其职责。全球经验和专业技能处于不同水平的金融部门监管人员正广泛使用 FSI 链接，这一学院在线信息资源和学习工具。

此外，FSI 链接也就某些国家落实巴塞尔框架进行问卷调查。目前调查每年举行，结果公布于 BIS 网站。2012 年的调查结果显示 91 个国家已经落实或正在落实巴塞尔协议 II，51 个国家正在落实巴塞尔协议 III。

会议及研讨会

金融稳定学院举办大量研讨会、讨论会和高层会议时针对银行和保险部门监管机构和中央银行金融稳定专家。过去一年，来自中央银行、银行与保险监管当局大约 1800 名代表参加了金融稳定学院举办的 42 次银行业研讨会，9 次保险业研讨会和 FSI 第六届两年一度的国际会议。

关于部分保险研讨会，FSI 与 IAIS 及其地区机构合作。关于地区性的银行研讨会，FSI 通常与以下监管集团合作：

- 非洲——中西非银行监管机构委员会（BSWCA），南非开发性社区（SADC）；
- 美洲——美洲银行监管机构协会（ASBA），拉丁美洲货币研究中心（CEMLA）和加勒比集团银行监管机构（CGBS）；
- 亚太地区——东亚及太平洋地区中央银行行长会议（EMEAP）关于银行监管的工作组，东南亚中央银行（SEACEN），新西兰和澳大利亚的银行监管机构论坛（SEANZA）；
- 欧洲——欧洲银行管理局，中东欧银行监管机构小组（BSCEE）；
- 中东——阿拉伯货币基金（AMF），海湾合作委员会（GCC）下设的银行监管机构委员会；
- 其他——法语区银行监管机构小组（GSBF），国际金融中心监管机构小组（GIFCS）。

11 月在巴塞尔举办的 FSI 两年一度的国家研讨会聚集了全球 100 多家中央银

行和银行监管机构来讨论前沿的风险管理做法和当前监管改革对影响部门的影响。10月，FSI 召开全球金融普惠合作伙伴首轮年度会议。会上，参会人员讨论了标准制定机构在扩大金融普惠方面所面临的挑战。

FSI 和 BCBS 联合举办的央行副行长与监管当局主席的年度高层会议在非洲、亚洲、中东欧、拉丁美洲和中东多地举行。会议议题包括金融稳定、宏观审慎工具和政策、监管重点和其他监管问题。FSI 研讨会侧重于增强监管机构对金融监管改革的理解，特别是与巴塞尔协议 III 资本金和流动性相关的问题。

金融稳定学院网上课程 (FSI 链接)

FSI 链接拥有来自 245 家中央银行和银行与保险监管机构的 9500 多名用户。该链接提供涵盖大量监管政策和监管议题的 230 份辅助教材。近期公布的教材包括储备资本和逆周期缓冲，巴塞尔协议 III 框架下监管资本金调整，以及与保险核心原则相关的评估和指引。

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

与国际清算银行职责相一致，国际清算银行的研究重点是货币与金融稳定。与往年相同，今年的工作核心是全球金融危机所带来的近期挑战及其长期的政策性影响。

第一项工作是继续研究在债务水平不断上升的背景下宏观经济与公共和私人部门资产负债表的关联。调查的议题包括金融体系规模与经济增长的联系、金融周期及其与商业周期之间的关系；主权国家财政健康状况与银行部门稳健之间的相互作用，以及新环境下金融稳定的风险。超低利率的可持续性及其影响在分析中占大量篇幅。

第二项工作侧重于为增强金融系统抵御风险能力而设计的审慎和结构性政策。相关分析检查了宏观审慎政策工具的优势与薄弱环节，及其与货币政策工具的关系。研究特别关注银行流动性监管与货币政策落实之间的相互作用。

第三项工作研究了全球金融危机以来货币政策的演进，分析了解决资产负债表问题政策的有效性，包括大规模资产购买和外汇储备积累等央行资产负债表政策的利弊。相关工作也评估了货币政策传导机制的变化，并探讨了财政领域的风险。

第四项工作探讨了国际货币和金融体系和全球经济运行之间的关联。核心问题是全球流动性——概念、测算和政策影响——及其与国际银行业发展之间的关系。研究工作大量使用了 BIS 自身特有的国际金融统计数据，内容包括跨国银行

部门业务和外汇市场的具体研究。

国际清算银行的研究部门每年组织会议及研讨会，为政策、研究和商业界搭建沟通桥梁。最重要的会议是国际清算银行年度研究大会。2012年6月，第11届国际清算银行年度研究大会讨论了金融全球化的未来及其对宏观经济、货币和金融稳定的影响。

国际统计倡议

关于收集和发布国际活跃银行的跨境债权和债务数据的工作继续根据CGFS的多级进程建议推进。第一阶段，央行已经提高了居民跨境数据的报告能力。第二阶段，央行将对地区性和并表银行统计报送更详细的部分分类数据，而并表银行统计也将扩展并包括银行资本金在内的债务头寸。

BIS在其网站上已经对外公布了与数据银行中中央银行成员共同制定的数据：关于总信贷的新长序列数据和债务证券国际和国内统计数据⁷。作为统计数据与元数据交互（SDMX）协办机构之一，BIS在统计数据收集、处理和公布过程中使用了这些标准。BIS也亟需参与跨部门经济与金融统计小组（IAG）⁸工作，该小组密切关注金融稳定理事会和国际货币基金组织向G20提出的解决金融危机中暴露出的数据缺口的建议。

作为FSB数据缺口和系统性联系工作组的成员，BIS启动建立一个中心，涵盖全球系统重要性银行的数据。随着时间推移，这些数据将使各国监管机构更好地理解如何资产负债表的链接会放大或缓冲金融冲击。此外，该倡议将有助于增强监管当局之间的交流。

国际清算银行支持的其他中央银行活动

国际清算银行为中央银行业务和区域性央行组织的工作作出了贡献。过去一年，它支持了下列组织就若干议题举办研讨会：

- 拉丁美洲货币研究中心（CEMLA）——银行业、支付和结算系统、财政政策和中央银行财务；
FLAR（拉美储备管理机构）——储备管理
- 东南亚中央银行（SEACEN）研究和培训中心——中央银行沟通、金融稳定与监管、货币政策和支付结算系统；
- 东南非宏观经济与金融管理学院（MEFMI）——支付与结算体系、资产组合管理、风险管理；
- 世界银行——资产组合多样化

国际清算银行专家也参与了由法兰西银行的国际银行与金融研究所组织的活动。

7. 数据银行含有几乎所有的在BIS留有头寸的中央银行报告的主要经济指标，主要发达和新兴市场经济体具体的宏观经济数据序列，以及BIS下设的各个工作组收集的数据。为了使数据银行更好地计算并发布诸如信贷之类的序列较长的重要经济变量，已开展了大量的工作。

8. 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（www.principalglobalindicators.org/about-jag.aspx）。上述组织还赞助了SDMX倡议（www.sdmx.org）。

国际清算银行的金融服务

通过其银行部门，国际清算银行向中央银行和其他官方货币当局提供了外汇储备管理和增强相关国际合作等范围广泛的金融服务。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，另一个在香港特别行政区其亚太代表处内。

金融服务范围

作为中央银行所有和治理的机构，BIS 能够准确了解储备管理者的需求——主要满足安全性和流动性需求，同时满足由于外汇储备规模增长造成的风险敞口多样化需求。为此，BIS 向各国央行提供了币种计值、流动性和期限不同的投资选择。BIS 提供期限 1 个星期至 5 年的多种可交易工具——国际清算银行固定利率投资 (FIXBIS)、中期工具 (MTIs)，以及隐含期权的结构性产品。可交易工具在国际清算银行交易时间内的任何时候均能进行买卖。

BIS 也可提供大多数可兑换货币的活期 / 通知账户和定期存款等货币市场工具；此外，国际清算银行也提供短期流动性工具，向中央银行提供贷款，通常是抵押贷款。同时，国际清算银行还充当国际金融运作方面的受托人和抵押代理人的角色。

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。

BIS 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。

此外，东亚及太平洋中央银行行长会议组织 (EMEAP) 项下的亚洲债券基金 (ABF) 倡议也使用 BISIP 结构。BIS 还与央行顾问小组合作，为外部投资公司管理的一个美国通胀保护国债的投资池选择了同样的结构。

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。

2012/2013年的财务运作

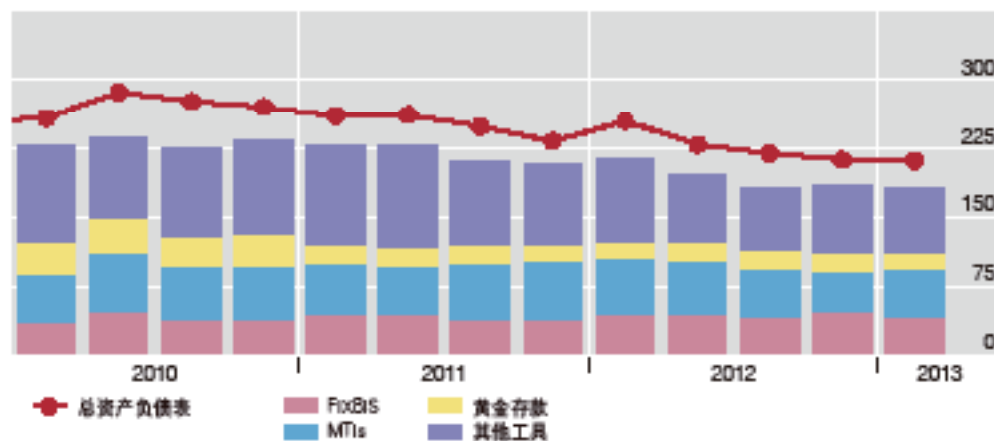
2012/2013 年度，金融市场的波动主要继续受欧元区主权债务危机的影响。尽管波动幅度较大，信贷市场的融资状况整体得到改善。国际清算银行的资产负债表总体在 2,010 亿到 2,550 亿特别提款权之间波动。一年来，资产负债总额减少了 437 亿特别提款权，而上一财年资产负债总额小幅上升了 54 亿特别提款权。截至 2013 年 3 月 31 日，资产负债表总额为 2,120 亿特别提款权。

负债

客户存款在总负债中占最大份额（见图），其中 90% 是货币计值，剩余部分为黄金。2013 年 3 月 31 日，客户存款总额（回购协议除外）为 1,837 亿特别提款权，上一财政年度末为 2,154 亿特别提款权。规模的减少是由于黄金存款和货币存款都减少造成的。

总体资产负债表和客户购买的产品情况

单位：100 亿特别提款权



资料来源：国际清算银行客户购买数据。

截至 2013 年 3 月底，客户货币存款从上一财政年度的 1958 亿特别提款权减少到 1,662 亿特别提款权，相当于世界外汇储备总规模的 2%⁹（2013 年 3 月底，外汇储备规模从 2012 年 3 月底的 70 万亿上升至 74 万亿特别提款权）。76% 的货币存款是以美元计值的，而欧元和英镑计值部分占比分别为 8% 和 7%。

2013 年 3 月底，黄金存款为 176 亿特别提款权，比上一财政年度减少了 200 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

9. 因无法获得外汇储备数据，计算中未包括机构存款。

评级较高的国际商业银行的投资（包括逆回购协议）。此外，2013年3月31日，国际清算银行持有115吨纯金。国际清算银行信贷风险管理保守，截至2013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”）。

2013年3月31日，清算银行货币资产总额为1,571亿特别提款权，上一财政年度末为2,002亿特别提款权（见财务报表说明6“货币资产”）。为有效管理其资产和负债，国际清算银行使用各种衍生工具（见财务报表说明8“衍生财务工具”）。

代表处

国际清算银行在中国香港和墨西哥城分别设立了亚太代表处（亚洲办公室）和美洲代表处（美洲办公室）。代表处在上述两个地区内通过组织会议、支持地区性合作机制以及设在巴塞尔的各委员会的工作、开展政策研究、增进信息与数据交流来促进合作及本行各项工作的开展。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

亚太代表处的活动受亚洲咨询委员会（ACC）的指导，该委员会由12个亚太地区的参股央行¹⁰行长组成。代表处从事经济研究，组织地区性高层会议，并通过其地区金库提供专业化的银行服务。在香港的经济研究人员主要关注该地区的政策性问题。

亚洲顾问委员会

2012年6月在巴塞尔举行的半年例会上，委员会提名韩国央行行长金仲秀在日本银行行长白川方明之后继任主席，任期自10月起。在2013年2月的会议上，委员会批准了将“亚太地区跨国金融联系”作为新的研究课题，这将是亚太代表处今后两年中在金融稳定问题上研究的重点。

研究

亚太代表处的经济学家已就亚太咨询委员会此前批准的两项研究课题提交了研究成果。在货币稳定领域的课题是通胀形势和亚太地区全球化，6月在香港举行的一个研讨会明确了这一课题下具体的政策议题。在金融稳定领域的课题是资产市场与金融稳定，在8月与澳大利亚储备银行在悉尼联合举行的会议上展示了研究的初步成果。

在开展研究时，亚太代表处的经济学家与全球若干学术机构及地区内参股央行的经济学家们积极合作。相应提交的论文对各类央行间会议的政策讨论提供了参考，并被收入相关专业期刊及国际清算银行的季度报告中。

10. 这12家货币当局分别是澳大利亚、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。

特别行长会议及其他高层会议

亚太代表处共组织了 11 次国际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性中央银行组织合办，如东亚及太平洋地区中央银行行长会议（EMEAP）或东南亚中央银行组织（SEACEN）的研究与培训中心。

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。本年度的会议于 2 月在首尔与韩国央行共同举办。会议期间连续第三年套开了与本地区较为活跃的大型金融机构首席执行官的会议，主要讨论银行利润和地区内的扩张问题。

其他高层会议包括 4 月在香港举办的货币政策操作程序第八次会议；6 月与日本银行在东京合办的亚洲货币政策工作组会议；9 月与韩国央行在浦山合办的 SEACEN – BIS 执行理事研讨会；以及 12 月与韩国央行在浦山合办的第八届金融市场高层研讨会。

银行业务及亚洲债券基金

亚太代表处交易室继续与国际清算银行总部的风险控制部门紧密合作，开发新的投资渠道并扩展在本地区金融市场中的业务，同时仍维持较为保守的风险偏好。本地区中央银行在与国际清算银行间开展储备投资组合的操作上也持保守态度，主要需求在于短期流动性工具。总体来看，2012/2013 财年来自该地区央行的投资比 2011/2012 财年小幅下降。

国际清算银行继续支持第二期亚洲债券基金（ABF2），这是 EMEAP 的一项推进本币债券市场发展的项目。至 2013 年 3 月底，ABF2 总规模已近 58 亿美元，与 2012 年 3 月底相比小幅增长了 19%。其中覆盖全地区的泛亚洲债券指数基金（PAIF）自 2005 年 7 月 7 日启动，至 2013 年 3 月底累积收益率为 69.8%，高于同时期美国国债指数 44% 的收益。

美洲代表处

美洲代表处在研究和合作交流上受美洲咨询委员会（CCA）的指导，该委员会由该地区 8 个参股央行¹¹的行长组成，现任主席是墨西哥央行行长奥古斯丁·卡斯滕斯。

代表处组织了美洲咨询委员会第三届年度研究会议，于 2012 年 4 月由巴西央行承办，讨论领域包括金融稳定、金融监管和货币政策。代表处还实施了两项研究网络计划，以协助在委员会成员间就地区内关注的问题开展调查。首项计划是关于拉美地区外汇市场操作的，于 2012 年举行了全体会议，于 11 月举行了闭幕会，由共和国银行（哥伦比亚央行）主办。2013 年 3 月，代表处组织各撰稿人完成了用于发表的论文定稿。第二项研究网络计划在 1 月启动，主要关于中央银行政策模型中的金融稳定考虑。美洲代表处的经济学家作了进一步研究，包括外汇市场干预、外汇市场对冲、油价与粮价以及拉美银行业的地区化，这些研究多被内部引用，或发布于国际清算银行网站及学术期刊。

代表处的交流合作活动主要包括以下几项会议：9 月由秘鲁央行承办的 16

11. 这八家央行分别是阿根廷、巴西、加拿大、智利、哥伦比亚、墨西哥、秘鲁的央行和美联储。

届国际清算银行拉美货币政策工作组会议，国际清算银行与美洲货币研究中心（CEMLA）在墨西哥城合办的财政政策、公共债务管理和政府债券市场圆桌会议。代表处还在 11 月利马举行的拉美和加勒比经济联盟会议期间组织了两次国际清算银行专家会。代表处的经济学家还在若干金融稳定理事会（FSB）的咨询会议及金融稳定学院与 CEMLA 关于巴塞尔协议 III 及压力测试的联合研讨会上作了大量发言，这也是代表处对外交流活动的一部分。

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。2012/2013 财年，国际清算银行有来自 54 个国家的 647 名工作人员。

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 日财年结束后 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

董事会现有 18 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。

2012 年 6 月，董事会决定以下成员在未来三年内继续留任：墨西哥央行行长奥古斯丁·卡斯滕斯；欧央行行长马里奥·德拉吉；荷兰央行行长克拉斯·克诺特；中国人民银行行长周小川。2012 年 9 月，董事会决定另两名成员继续留任：加拿大央行行长马克·卡尼；日本银行行长白川方明。

美联储主席本·伯南科继续指派威廉·达德利于 2012 年 9 月 13 日起在未来三年内作为董事会成员。

法国央行第一副行长安妮·勒洛里耶于 2012 年 12 月底后不再担任董事会成员。

英格兰银行行长莫文·京任命保罗·塔克自 2013 年 1 月 1 日起担任董事会成员，任期三年；意大利央行行长伊格纳齐奥·维斯科继续任命法布拉齐奥·萨科马尼自 2013 年 1 月 1 日起担任董事会成员，任期一年。萨科马尼于 2013 年 4 月 28 日起不再担任董事会成员后，伊格纳齐奥·维斯科任命意大利央行副司长法比奥·帕尼塔自 4 月 29 日起在萨科马尼余下任期内担任董事会成员，至 2013 年 12 月 31 日止。

2013 年 1 月 31 日，董事会选举法兰西银行行长克里斯蒂安·诺瓦耶自 2013 年 3 月 7 日起继续担任董事会主席，任期三年。

2013 年 3 月，董事会选举瑞士国民银行董事会主席托马斯·乔丹留任董事会成员，任期三年。

2013 年 3 月 19 日，白川方明卸任日本银行行长，相应离开董事会。2013 年 5 月的会议上，董事会选举白川方明的继任者、日本银行新任行长黑田东彦在白川方明余下任期内担任董事会成员，至 2015 年 9 月 12 日止。

马克·卡尼 2013 年 6 月 1 日卸任加拿大央行行长及国际清算银行董事会成员，董事会任命比利时国民银行行长吕克·科恩在卡尼之后接任审计委员会主席。

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纳中央银行	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

董事会主席：克里斯蒂安·诺瓦耶 (Christian Noyer)，巴黎
董事会副主席：空缺

本·伯南科 (Ben S Bernanke)，华盛顿
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)，苏黎世
莫文·金 (Mervyn King)，伦敦
克拉斯·克诺特 (Klaas Knot)，阿姆斯特丹
墨田东彦 (Haruhiko Kuroda)，东京
法比奥·帕尼塔 (Fabrizio Saccomanni)，罗马
盖伊·夸登 (Guy Quaden)，布鲁塞尔
保罗·塔克 (Paul Tucker)，伦敦
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
保罗·费舍尔 (Paul Fisher) 或迈克尔·克罗斯 (Michael Cross)，伦敦
安妮·勒洛里耶 (Anne Le Lorier) 或马克-奥利弗·斯特劳斯·卡恩 (Marc-Olivier Strauss-Kahn)，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
珍妮特·耶伦 (Janet L Yellen) 或史蒂文·卡明 (Steven B Kamin)，华盛顿
皮埃尔·杰立特 (Pierre Jaillet) 或克里斯蒂安·杜兰德 (Christian Durand)，巴黎
埃莫里克·佐提克 (Emerico Zautzik)，罗马

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，主席为吕克·科恩（Luc Coene）

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）

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。

2013年4月底，岗特·普林纳卸任银行部主任。2013年1月7日，董事会任命彼特·佐勒自2013年5月1日起任银行部主任，任期五年。

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	彼特·佐勒（Peter Zollner）
法律总顾问	迭戈·迪沃斯（Diego Devos）
副秘书长	吉姆·阿瑟林顿（Jim Etherington）
银行业务部副主任	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）

悼念

国际清算银行沉痛地获悉安德鲁·克罗克特爵士于2012年9月3日去世，享年69岁。安德鲁爵士曾于1994年1月1日至2003年3月31日间任国际清算银行总经理，成就斐然。他致力于突破欧洲为主的传统、扩展国际清算银行及其董事会的成员，在亚洲和美洲开设代表处，促进全球性的合作与交流。在安德鲁爵士领导下的另一重大成就是金融稳定论坛（后称金融稳定理事会）的建立，他还担任了首届主席。将金融稳定论坛的秘书处设在国际清算银行极大地加强了巴塞尔协议的机制。安德鲁爵士还倡议改革银行的管理文化。在国际清算银行持续加强自身建设的努力中，安德鲁爵士的贡献功不可没。

国际清算银行的预算政策

国际清算银行下一财年预算的制定工作始于该财年开始前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预算草案，该草案必须在财年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。

2012/2013 财年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。增加了金融稳定理事会用于巴塞尔进程的专门职位，该机构于 2013 年 1 月底成为独立组织；增加了巴塞尔银行监管委员会（BCBS）的职位，增加了货币与经济部统计处的职位，加强了研究力量。与此同时，还通过信息技术项目加强了统计和研究体系，改造了向中央银行客户提供银行和资产管理服务的信息技术基础设施。

2012/2013 财年，清算银行会计预算基础上的全部行政支出达到 2.712 亿瑞士法郎，比预算¹² 低 680 万瑞士法郎（2.4%），比 2011/2012 财年实际行政支出高 1620 万瑞士法郎（6.4%）。

资本支出为 2,070 万瑞士法郎，低于预算 200 万瑞士法郎（8.8%），比 2011/2012 财年实际资本支出低 550 万瑞士法郎（21%）。

总支出为 2.919 亿瑞士法郎，比预算低 880 万瑞士法郎（2.9%），高于 2011/2012 财年实际支出 1,070 万瑞士法郎（3.8%）。

2013 年 3 月，董事会批准将 2013/14 财年行政支出增加 1.9% 至 2.832 亿瑞士法郎，同时将资本支出定为 3,050 万瑞士法郎（包括用于购买巴塞尔 Centralbahnstrasse 21 号大楼的费用 1,400 万瑞士法郎）。总预算达到 3.137 亿瑞士法郎，比 2012/13 财年增加了 1,300 万瑞士法郎（4.3%）。2013/2014 财年的业务规划是继续将加强金融稳定作为工作重点，包括监测监管和金融标准的执行，加强本行数据收集与统计体系等。此外，还对提升内部审计和电脑安全控制功能、改善银行投资的多元化追加了资金。

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，并在分析中考虑了被调查机构工作人员薪资在征税上的差异。在全面调查之间的年份，工资标准按瑞士的通胀率及工业化国家加权平均的实际工资变化来调整。2012 年 7 月 1 日，工资标准因此降低了 0.1%。

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

12. 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，某些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”项下（见净利润及利润分配）。

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的工资普查同步,也在2010年下半年进行。普查结果表明,根据瑞士的通胀率每年调整高级管理人员工资的做法是适当的。

截至2012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¹³762,220瑞郎,副总经理648,340瑞郎,部门主任589,400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2013年4月1日,向董事会成员支付的年薪总计为1,096,932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1,017,792瑞士法郎。

净利润及其分配

截至2013年3月31日,国际清算银行在第83个财年实现净利润8.982亿特别提款权,比上一年高18%。

2012/2013财年利润的主要因素

形成2012/2013财年结果的主要背景是市场定值基本稳定,但收益下降。在此情况下,管理层在资产负债表的调整上表现谨慎,年内减少了17%,从2,560亿特别提款权降至2,120亿特别提款权。由于利率处于历史低位,对投资资产的累积应计利息也较低,银行业务的净利差空间受到挤压。但年内估值损失的减少在一定程度上抵消了净利息收入的下降。2012/2013财年净利息和估值收入为10.144亿特别提款权,较前一财年的8.678亿特别提款权增加了1.466亿特别提款权。经营支出为2.563亿特别提款权,比2011/2012财年的2.267亿美元增加了13%,主要是由于下调了贴现率的设定而导致退休福利缴纳额的上升。

受上述因素影响,本行经营利润达到7.862亿特别提款权,比2011/2012财年的6.555亿特别提款权增加了1.307亿特别提款权。

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。2012/2013财年,本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8.27亿特别提款权(2011/12财年净收益为2,470万特别提款权)。本行还出售了1吨所投资的黄金资产,实现利润2,930万特别提款权,而2011/2012财年出售了3吨黄金,获利7,870万特别提款权。

综合上述因素,2012/2013财年实现净利润8.982亿特别提款权,比上

13. 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。

2011/2012 财年的 7.589 亿特别提款权增加了 18%，对日均资本的回报率为 4.8%（2011/2012 年为 4.3%）。

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。

证券重估账户减少了 5,550 万特别提款权（2011/2012 年为增加 2.965 亿特别提款权），源于对处置可出售证券的收益情况的确认，已部分被年末所持有的证券估值的增加所抵消。黄金重估账户减少了 6,780 万特别提款权（2011/2012 年为收益 5.518 亿特别提款权），源于出售一吨黄金的收益确认，以及年内金价下降了 1%。

经上述重估账户变动的调整后，国际清算银行 2012/2013 财年总收入为 7.749 亿特别提款权，由此得出规模为 187.34 亿特别提款权的日均所有者权益的收益率为 4.1%。2011/2012 财年实现总收益 16.072 亿特别提款权，得益于当期金价上升、利率下降而产生的未实现估值收益。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 2012/2013 财年发放的 2011/2012 财年红利 1.684 亿特别提款权，至 2013 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 6.065 亿特别提款权。

红利政策建议

在审议国际清算银行 2009/2010 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：

第一，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，设定在可持续的水平，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。

红利政策应保证留存足够收入以使清算银行的资本扩充足以支撑其业务，当前的红利政策将于 2014/2015 财年再次接受审查。红利政策的最终审批与年度经济资本分配过程同步进行（详见财务报告“资本充足率”部分第二项“经济资本”），使董事会得以在确保银行资本充足的同时来确定合理的红利。正常情况下，这将会使红利以年均每股增加 10 特别提款权（正常红利）的速度稳定上升，同时也具有在利润偏高或偏低的年份对红利进行调整的灵活性。

根据这一红利政策，董事会建议宣布 2012/2013 财年每股发放正常红利 315 特别提款权，比 2011/2012 财年发放的正常红利每股增加 10 特别提款权。红利政策也预见到了在利润偏高的年份在银行资本充足性所允许的范围内增发补充红利的可能性。在当前限制银行可能盈利（及其资本增长能力）的低利率环境下，2012/2013 财年不建议发放补充红利。

2013 年 3 月 31 日，已发行和实缴股份为 559,125 股，包括发行给阿尔巴尼亚但暂时冻结而在金库中持有的 1,000 股。将向 558,125 股支付正常红利，在金库中持有的 1,000 股不派发红利。按上述红利建议，总支出为 1.758 亿特别提款权，扣除后将有 7.224 亿特别提款权可缴入准备金。按照 2012 年 3 月 31 日国际清算

银行在册的股东各自的指令，建议的全部红利 1.684 亿特别提款权将于 2013 年 6 月 28 日以特别提款权的组成货币（美元、欧元、日元或英镑）或瑞士法郎发放。

2013/2014财年因计账原则的修改而对准备金进行的调整

自 2013 年 4 月 1 日起，清算银行调整了其对退休金负债项的计账原则，以符合全球金融标准的变化。这一调整将自 2013/2014 财年的财务报表开始执行，需要将法定准备金减少 8,970 万特别提款权，因执行新的计账原则需要对历年的收益确认一并进行调整。因此，董事会建议将前述金额从自由储备基金中扣除。有关修改计账原则的详情可见财务报表的注 3。

2012/2013财年净利润分配及按新计账原则对2013/2014财年准备金进行调整的建议

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 8.982 亿特别提款权的净利润：

- 1.758 亿特别提款权用于支付每股 315 特别提款权的正常红利；
- 3,610 万特别提款权转入一般储备基金；¹⁴
- 600 万特别提款权转入特别红利储备基金；
- 6.803 亿特别提款权（剩余可动用净利润）转入自由储备基金。

此外，董事会建议，为按新计账原则完成对银行法定准备金的扣除（见财务报表注 3），从自由储备基金中扣除 8,970 万特别提款权。

独立审计师

挑选审计机构

按照银行章程第 46 款，年度股东大会需要为来年挑选出一个独立审计机构并确定其报酬。这一挑选根据董事会的正式建议进行，而董事会的建议则是由其审计委员会作出的。这一年度机制保证了对审计机构的专业知识、能力和独立性的定期评估。2012 年年度股东大会选出安永公司作为截至 2013 年 3 月 31 日的财年的审计机构。董事会的规定是定期轮换审计机构，由银行管理层和审计委员会来参与挑选机制选出新的审计机构。截至 2013 年 3 月 31 日的财年是安永公司首度应聘为审计机构。前一个审计机构德勤公司共服务了七年。

审计报告

按照银行章程第 50 款，独立审计机构有权检查清算银行的所有账目并获取银行所有的交易信息。清算银行的财务报表已经安永公司审计。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 2013 年 3 月 31 日的财务状况和该财年的经营结果。安永的审计报告附在财务报表之后。

¹⁴. 2013 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，在对建议的红利作出说明后，净利润的 5% 应划入一般储备基金。

财务报表

截至 2013 年 3 月 31 日

2013 年 3 月 31 日结束的财政年度的财务报表（第 107–171 页），于 2013 年 5 月 13 日批准提交 2013 年 6 月 23 日的年度股东大会审查。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 2013 年 3 月 31 日

单位：百万特别提款权	说明	2013	2012
资产			
现金与银行活期存款	4	6,884.1	4,077.8
黄金与黄金存款	5	35,367.1	35,912.7
国库券	6	46,694.1	53,492.3
再出售协议下购买的证券	6	28,469.5	46,210.8
贷款与预付款	7	19,676.8	22,757.1
政府证券与其他证券	6	62,643.3	77,877.7
衍生金融工具	8	5,855.7	7,303.9
应收账款	9	6,171.2	7,845.5
土地、建筑和设备	10	190.6	193.0
总资产		211,952.4	255,670.8
负债			
货币存款	11	166,160.3	195,778.5
黄金存款	12	17,580.9	19,624.0
衍生金融工具	8	3,402.3	4,727.0
应付账款	13	5,335.3	16,745.5
其他负债	14	487.8	416.5
总负债		192,966.6	237,291.5
股东权益			
股本	15	698.9	698.9
法定准备	16	13,647.7	13,057.2
损益账户		898.2	758.9
减：司库持有股份	17	(1.7)	(1.7)
其他权益账户	18	3,742.7	3,866.0
总权益		18,985.8	18,379.3
负债和所有者权益		211,952.4	255,670.8

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	2013	2012
利息收入	20	2,154.0	3,091.2
利息支出	21	(1,122.5)	(1,633.1)
净利息收入		1,031.5	1,458.1
净值变动	22	(17.1)	(590.3)
净利息与估值收入		1,014.4	867.8
费用与佣金净收入	23	3.1	4.7
外汇交易净损失	24	25.0	9.7
营业收入总额		1,042.5	882.2
营业支出	25	(256.3)	(226.7)
营业利润		786.2	655.5
出售投资证券的净收益/（损失）	26	82.7	24.7
出售黄金资产的净收益	27	29.3	78.7
财务年度净利润		898.2	758.9
每股基本和冲淡的收益 （以特别提款权为单位）	28	1,609.3	1,374.6

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	2013	2012
财政年度净利润		898.2	758.9
财务年度净利润	18A	(55.5)	296.5
可出售证券未实现的亏损	18B	(67.8)	551.8
黄金投资资产未实现的收益		774.9	1,607.2

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	2013	2012
营业活动现金流			
利息类收入		2,923.9	3,676.2
利息类支出		(911.9)	(1,625.4)
费用与佣金净收入	23	3.1	4.7
外汇交易净收入	24	14.3	14.4
营业支出		(239.5)	(210.4)
营业利润中的非现金流项目			
营业资产和负债估值变动	22	(17.1)	(590.3)
外汇交易净损益	24	10.7	(4.7)
黄金贷款减值拨备的释放		—	34.7
应计利息和摊销变化		(980.5)	(627.4)
营业资产和负债的变化			
以损益反映的公允价值计算的货币存款		(14,079.8)	(18,980.9)
货币银行资产		30,314.5	19,630.1
活期和通知存款负债		(12,021.8)	7,251.1
黄金存款		(2,043.1)	(1,645.9)
黄金和黄金贷款银行资产		472.2	1,291.5
应收账款		0.3	(2.0)
其他负债/应付账款		86.9	41.1
衍生工具净值		123.5	(3,746.1)
营业活动净现金流使用		3,655.7	4,510.7
投资活动现金流来源/（使用）			
可出售货币投资资产变化净值	6B	(489.6)	(923.0)
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)
回购协议下出售的证券变化净值		(56.8)	
黄金投资资产变化净值	5B	34.8	63.5
购买土地、建筑和设备净值	10	(14.5)	(18.9)
投资活动净现金流使用		(526.1)	(930.1)

续表

单位：百万特别提款权	说明	2013	2012
融资活动现金流使用			
股票发行		—	262.9
红利支出		(168.4)	(161.1)
融资活动净现金流使用		(168.4)	101.8
净现金流		2,961.2	3,682.4
汇率对现金及现金资产的净额影响		(66.5)	1.1
现金及现金资产变化净值		3,027.7	3,681.3
现金及现金资产净变动		2,961.2	3,682.4
现金和现金资产，年初	29	4,264.4	582.0
现金和现金资产，年末	29	7,225.6	4,264.4

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
权益 (2011 年 3 月 31 日)		683.9	12,154.4	816.0	(1.7)	3,017.7	16,670.3
2010/2011 年正常红利支出		—	—	(161.1)	—	—	(161.1)
2010/2011 年利润分配		—	654.9	(654.9)	—	—	—
股份发行		15.0	247.9	—	—	—	262.9
全面收入	18	—	—	758.9	—	848.3	1,607.2
权益 (2012 年 3 月 31 日)		698.9	13,057.2	758.9	(1.7)	3,866.0	18,379.3
2011/2012 年红利支出		—	—	(168.4)	—	—	(168.4)
2011/2013 年利润分配		—	590.5	(590.5)	—	—	—
全面收入	18	—	—	898.2	—	(123.3)	774.9
2013 年 3 月 31 日权益		698.9	13,647.7	898.3	(1.7)	3,742.7	18,985.8

2013 年 3 月 31 日 法定储备包括 10.596 亿特别提款权的股份溢价 (2012 年 : 10.596 亿特别提款权)。

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 32。

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. 银行资产组合

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。这些交易会给予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”。在最初计算之后，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。

11. 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。

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. 货币资产空寸

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对外披露（见说明32）。

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。随后累积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加拿大、中国、墨西哥、荷兰、瑞典、瑞士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。为做出这些估算，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

	2013	2012
国债	1.0	0.1
再出售协议下购买的证券	0.1	0.1
贷款与预付款	0.1	0.2
政府证券与其他证券	10.2	11.3
货币存款	12.4	13.5
金融衍生工具	4.3	4.1

B. 金融资产的减值拨备

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 2013 年 3 月 31 日，国际清算银行没有金融资产需被减值（2012 年 3 月 31 日：无）。

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. 对退休福利负债记账原则的未来调整

自 2013 年 4 月 1 日起，清算银行调整了其对退休金负债项的记账原则，以符合全球金融标准的变化。调整后清算银行对精算损益将不再采取通道法原则，所有净福利负债或资产的变化一旦发生都将直接入账。付息成本和净利息将计入损益表，精算收益的重估等将计入其他综合性收入。此外，不再使用利息成本和预期资产回报率，而改为使用在净福利负债中以贴现率计算得出的净利息额。

这一调整将自 2013/14 年的财务报表开始，为保证数据可比性，本财年的报表数据也将相应重新调整。这一重调导致其他负债增加 5.117 亿特别提款权，相应减少了股东权益，原因在于至 2013 年 3 月 31 日未实现的精算损益确认为净损失状态。股东权益中扣除的部分中，将从自由储备基金中扣除 8,970 万特别提款权，源于执行新记账原则后对历年已实现利润的一并调整。剩余的 4.22 亿特别提款权将从其他权益的一个新账户中扣除，以体现精算损益的累计变化。采取新的净利息额计算方法、剔除各年度的精算损益将使损益表进一步调整。2013/14 年财务报表将对记账原则的变化作出详尽说明。

4. 现金与银行活期存款

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。

5. 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

	2013	2012
黄金	35,086.8	34,831.9
黄金贷款	280.3	1,080.8
黄金与黄金贷款资产总额	35,367.1	35,912.7
包括：		
黄金投资资产	3,944.9	4,018.2
黄金和黄金贷款银行资产	31,422.2	31,894.5

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 138 亿 3,610 万特别提款权 (404 吨) (2012 年 : 122 亿 6,280 万特别提款权 ; 355 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。关于黄金掉期交易的详细内容见说明 8。

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。

说明 18B 对黄金重估账户做了进一步分析。说明 27 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	2013	2012
单位: 百万特别提款权		
期初余额	4,018.2	3,451.2
黄金投资资产的净额变化		
出售黄金	(34.1)	(93.3)
到期资产、活期账户和其他净值变动	(0.7)	(4.9)
减值拨备撤销	-	34.7
	(34.8)	(63.5)
黄金价格变动	(38.5)	630.5
财年末余额	3,944.9	4,018.2

在截至 2012 年 3 月 31 日的财年中, 国际清算银行因相关黄金贷款已全部偿还, 相应撤销了一项减值拨备。2013 年 3 月 31 日国际清算银行的黄金投资资产为 115 吨纯金 (2011 年 : 116 吨)。

6. 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2013年3月31日

单位：百万特别提款权	银行资产	投资资产			货币资产总计
	以损益反映的 公允价值计算	可出售	以损益反映的 公允价值计算	总计	
国债	46,552.7	—	141.4	141.4	46,694.1
再出售协议下购买的证券	28,469.5	—	—	—	28,469.5
贷款与预付款	19,335.3	—	—	—	19,335.3
政府证券与其他证券					
政府	24,172.2	13,801.8	—	13,801.8	37,974.0
金融机构	10,957.8	105.4	718.7	824.1	11,781.9
其他	12,881.4	6.0	—	6.0	12,887.4
	48,011.4	13,913.2	718.7	14,631.9	62,643.3
货币资产总计	142,368.9	13,913.2	860.1	14,773.3	157,142.2

截至2012年3月31日

单位：百万特别提款权	银行资产	投资资产			货币资产总计
	以损益反映的 公允价值计算	可出售	以损益反映的 公允价值计算	总计	
国债	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
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

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	2013	2012
单位：百万特别提款权		
期初余额	13,478.6	12,146.4
可出售货币投资资产净值变化		
增加	6,268.2	4,086.5
出售	(5,247.4)	(2,132.0)
其他净变化	(531.2)	(1,031.5)
	489.6	923.0
待结算交易的净值变化	(82.2)	88.0
公允价值和和其他变化	27.2	321.2
期末余额	13,913.2	13,478.6

7. 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。至 2013 年 3 月 31 日，远期结算账户余额为 3,410 万特别提款权（2012 年：4,030 万特别提款权）。

截至3月31日	2013	2012
单位：百万特别提款权		
定期贷款与预付款	19,335.3	22,570.5
通知账户	341.5	186.6
贷款与预付款总计	19,676.8	22,757.1

计入损益账户的定期贷款和预付款的公允价值变动为 -210 万特别提款权（2011 年为 -170 万特别提款权）。

8. 金融衍生工具

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	2013			2012		
	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	731.6	0.4	(0.1)	1,023.8	0.2	(0.2)
交叉币种利率掉期	1,284.7	0.2	(145.8)	1,456.3	0.1	(275.4)
货币、黄金远期	573.6	6.3	(5.9)	950.2	7.0	(2.6)
货币、黄金期权	1,674.6	0.2	(0.3)	115.2	-	(0.2)
货币、黄金掉期	102,193.8	2,278.8	(416.9)	116,556.3	2,381.9	(945.0)
远期利率协议	4,628.2	0.9	(0.7)	15,881.2	4.1	(4.0)
利率期货	5,773.7	0.1	-	4,722.1	0.1	-
利率掉期	215,102.1	3,568.8	(2,831.4)	304,954.9	4,910.5	(3,496.6)
互换期权	1,497.7	-	(1.2)	1,446.9	-	(3.0)
衍生金融工具期末总计	333,460.0	5,855.7	(3,402.3)	447,106.9	7,303.9	(4,727.0)
金融衍生工具期末净值		2,453.4			2,576.9	

9. 应收账款

截至3月31日	2013	2012
单位：百万特别提款权		
待结算金融交易	6,159.2	7,833.2
其他资产	12.0	12.3
应收账款总计	6,171.2	7,845.5

“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。

10. 土地、建筑与设备

截至3月31日的财政年度				2013	2012
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	257.7	102.7	401.6	384.3
资本支出	-	5.7	8.8	14.5	18.9
处置与报废	-	-	(7.4)	(7.4)	(1.6)
期末余额	41.2	263.4	104.1	408.7	401.6
折旧					
期初余额	—	130.7	77.9	208.6	193.5
折旧	-	8.0	8.9	16.9	16.7
处置与报废	-	-	(7.4)	(7.4)	(1.6)
期末余额	—	138.7	79.4	218.1	208.6
期末账面净值	41.2	124.7	24.7	190.6	193.0

在 2011 年 3 月 31 日结束的财年中，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折旧（2012 年为 160 万特别提款权）。

11. 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	2013	2012
提前1－2天通知的可偿付存款工具		
中期工具（MTIs）	50,047.8	57,867.3
可提前收回的中期工具	1,755.5	2,016.5
国际清算银行的定息投资（FIXBIS）	41,760.5	43,507.5
	93,563.8	103,391.3
其他货币存款		
国际清算银行的浮息投资（FRIBIS）	307.3	731.8
定期存款	59,144.7	66,560.0
双币种存款（DCDs）	190.9	119.9
活期存款账户、通知存款账户	12,953.6	24,975.5
	72,596.5	92,387.2
货币存款总计	166,160.3	195,778.5
包括：		
定义为以损益形成的公允价值计算	153,206.7	170,803.1
定义为以摊余成本计的金融负债	12,953.6	24,975.4

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 2013 年 6 月至 2014 年 3 月（2012 年：2012 年 9 月至 2013 年 3 月）。可提前收回的中期工具在资产负债表中的总额包括其包括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 2013 年 4 月或 2013 年 5 月到期（2012 年：2012 年 4 月或 2012 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 2013 年 3 月 31 日的应付利息）为 1,651.1822 亿特别提款权（2012 年为 1,943.136 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。

12. 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。

13. 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。

14. 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	2013	2012
应支付的退休福利支出（见说明19）		
员工养老金	50.5	30.0
董事养老金	6.7	6.4
医疗与意外险	311.4	287.0
货币资产的空头头寸	96.7	69.7
对前股东应付款	0.6	0.6
其他	21.9	22.8
其他债务总计	487.8	416.5

15. 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	2013	2012
核定资本：600,000股，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	2,795.6	2,795.6
实缴资本（25%）	698.9	698.9

在 2012 年 3 月 31 日结束的财年期间，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。成员国央行数量因此增加至 60 家（2011 年 3 月 31 日为 56 家）。2013 年 3 月 31 日结束的财年间没有新股发行。

下表为可参与分红的股份数量：

截至3月31日	2013	2012
已发行股份	559,125	559,125
减：金库持有股份	(1,000)	(1,000)
可参与分红的股份	558,125	558,125
其中：		
可参与全额分红的股份	558,125	546,125
从认购起息日按比例参与分红的新股	-	12,000

16. 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宣布发放的红利。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。

下表对清算银行法定准备金前两个财年的变化情况进行了分析

单位：百万特别提款权	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	法定准备 金总额
2011年3月31日余额	68.3	3,228.5	166.0	8,691.6	12,154.4
2010/11财年分配额	—	65.5	6.0	583.4	654.9
新发行股份	1.5	246.4	—	—	247.9
2012年3月31日余额	69.8	3,540.4	172.0	9,275.0	13,057.2
2011/12财年分配额	—	29.5	6.0	555.0	590.5
2013年3月31日余额	69.8	3,569.9	178.0	9,830.0	13,647.7

按照清算银行章程的第 51 款，将向银行年度股东大会提交如下利润分配建议：

截至3月31日	2013
单位：百万特别提款权	
本周年净利润	898.2
转入法定储备基金	-
建议发放的红利	
对558,125股每股发放315特别提款权	(175.8)
可分配利润	722.4
建议转入准备金的金额	
一般储备基金	(36.1)
特别红利储备基金	(6.0)
自由储备基金	(680.3)
扣除准备金后的余额	—

即将对退休金执行新的计账原则也会影响到清算银行法定准备金余额（见说明3）。为此，已建议从自由储备基金中扣除 8,970 万特别提款权。假定年度股东大会批准了利润分配建议，并按计账原则的变化对自由储备基金进行了扣除，至年度股东大会之时银行的法定准备金将会是：

单位：百万特别提款权	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	法定准备 金总额
2011年3月31日余额	69.8	3,569.9	178.0	9,830.0	13,647.7
自2013年4月1日起调整退休金 负债的计账原则（见说明3）	—	—	—	(89.7)	(89.7)
2011/12财年建议的利润分配	—	36.1	6.0	680.3	722.4
假定利润分配建议获批					
2013年6月23日余额	69.8	3,606.0	184.0	10,420.6	14,280.4

17. 金库持有的股份

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
期初股份数	1,000	1,000
期末股份数	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。

18. 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 5 和 6。

其他权益账户包括：

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
证券重估账户	362.3	417.8
黄金重估账户	3,380.4	3,448.2
其他权益账户总计	3,742.7	3,866.0

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	2013	2012
期初余额	417.8	121.3
净估值变化		
出售净收益	(82.7)	(24.7)
公允价值和其他变化	27.2	321.2
	(55.5)	296.5
期末余额	362.3	417.8

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2013年3月31日	13,913.1	13,550.8	362.3	362.3	—
截至2012年3月31日	13,478.6	13,060.8	417.8	422.7	(4.9)

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

单位：百万特别提款权

	2013	2012
期初余额	3,448.2	2,896.4
净估值变化		
出售净收益	(29.3)	(78.7)
黄金价格变化	(38.5)	630.5
	(67.8)	551.8
期末余额	3,380.4	3,448.2

19. 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	2013	2012	2011	2010	2009
负债现值	(1,370.7)	(1,264.5)	(1,039.1)	(913.1)	(747.4)
基金资金的公允价值	978.2	929.2	881.9	762.4	619.6
资金足额情况	(392.5)	(335.3)	(157.2)	(150.7)	(127.8)
未确认的精算损失	342.0	305.3	134.5	138.6	125.4
年末负债	(50.5)	(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	2013	2012	2011	2010	2009
负债现值	(8.9)	(8.6)	(7.2)	(6.5)	(5.7)
基金资金的公允价值	-	-	-	-	-
资金足额情况	(8.9)	(8.6)	(7.2)	(6.5)	(5.7)
未确认的精算损失	2.2	2.2	1.3	1.3	0.9
年末负债	(6.7)	(6.4)	(5.9)	(5.2)	(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	2013	2012	2011	2010	2009
负债现值	(478.9)	(434.3)	(316.7)	(284.2)	(225.4)
基金资金的公允价值	—	-	-	-	-
资金足额情况	(478.9)	(434.3)	(316.7)	(284.2)	(225.4)
未确认的精算损失	170.0	151.2	63.3	72.3	40.1
未确认的以往偿债成本	(2.5)	(3.9)	(4.9)	(5.6)	(6.3)
年末负债	(311.4)	(287.0)	(258.3)	(217.5)	(191.6)

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	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
期初负债现值	1,264.5	1,039.1	913.1	8.6	7.2	6.5	434.3	316.7	284.2
当前偿债成本	53.5	45.6	40.1	0.4	0.4	0.3	15.6	11.3	9.4
雇员缴款	6.2	6.0	5.2	-	-	-	-	-	-
利息成本	24.3	29.5	25.6	0.2	0.2	0.2	8.4	9.0	8.1
精算(损失)/ 盈利	70.9	146.8	(11.8)	0.3	1.0	-	30.1	88.9	(11.9)
福利支出	(28.5)	(40.0)	(29.0)	(0.5)	(0.4)	(0.4)	(2.7)	(2.6)	(2.5)
汇兑差异	(20.2)	37.5	95.9	(0.1)	0.3	0.6	(6.8)	11.0	29.4
期末负债现值	1,370.7	1,264.5	1,039.1	8.9	8.7	7.2	478.9	434.3	316.7

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			
单位：百万特别提款权	2013	2012	2011
期初基金资产的公允价值	929.2	881.9	762.4
基金资产的预期收益	45.1	46.2	39.4
精算盈利/(损失)	15.0	(23.9)	0.9
雇主缴款	26.5	25.7	22.0
员工缴款	6.2	6.0	5.2
福利支出	(28.5)	(40.0)	(29.0)
汇兑差异	(15.3)	33.3	81.0
期末资金资产公允价值	978.2	929.2	881.9

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	2013	2012	2011	2013	2012	2011	2013	2012	2011
当前偿债成本	53.5	45.6	40.1	0.4	0.4	0.3	15.6	11.3	9.4
利息成本	24.3	29.5	25.6	0.2	0.2	0.2	8.4	9.0	8.1
减：基金资产的预期收益	(45.1)	(46.2)	(39.4)	-	-	-	-	-	-
减：以往的偿债成本	-	-	-	-	-	-	(1.3)	(1.3)	(1.2)
本年计入的净精算损失	15.4	2.9	4.2	0.2	0.1	0.1	8.8	2.9	3.5
合计运营费用	48.1	31.8	30.5	0.8	0.7	0.6	31.5	21.9	19.8

国际清算银行预计在 2013/14 财政年度向职工退休福利安排提供 2990 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	2013	2012
欧洲股权	13.8	12.7
其他股权	48.8	30.4
欧洲固定收益资产	14.3	28.8
其他固定收益资产	18.1	22.3
其他资产	5.0	5.8
基金资产的实际收益	6.2%	2.4%

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	2013	2012
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	1.75%	2.00%
适用于职工和董事养老金安排		
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金安排		
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金安排		
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福利		
长期医疗成本通胀假设	5.00%	5.00%

2013年3月31日职工工资、可计养老金的董事津贴及养老金应付额的假定增幅包括了1.5%的通胀假设（2012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作出的，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2012/13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		
单位：百万特别提款权	2013	2012
全部服务和利息成本增/（减）		
医疗价格上涨6%	8.8	7.7
医疗价格上涨4%	(6.3)	(5.4)

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
福利负债增/（减）		
医疗价格上涨6%	124.1	104.0
医疗价格上涨4%	(92.3)	(77.6)

20. 利息收入

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
可供出售的货币资产		
政府债券及其他证券	218.6	288.9
	218.6	288.9
以公允价值计价、变动计入损益的货币资产		
国库券	91.4	304.6
再销售协议下购买的证券	50.7	235.8
贷款与预付款	106.0	209.0
政府债券及其他证券	738.0	862.9
	986.1	1,612.3
定义为贷款和应收账款的资产		
活期和通知存款	0.7	2.2
黄金投资资产	—	1.0
黄金银行资产	1.1	1.6
为偿付全部黄金银行资产计提的减值准备	—	34.7
	1.8	39.5
以公允价值计价、变动计入损益的衍生金融产品	947.5	1,150.5
总利息收入	2,154.0	3,091.2

21. 利息支出

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
以公允价值计价、变动计入损益的负债		
货币存款	1,079.3	1,564.8
以摊余成本计价的负债		
活期和通知存款账户	42.4	67.3
黄金存款	0.8	1.0
	43.2	68.3
总利息支出	1,122.5	1,633.1

22. 净值变化

净值变化全部产生于以损益反映的金融工具公允价值的变动。下表反映了 2012 年财务年度因主权债重组导致的信贷损失 3,190 万特别提款权。2013 年财务年度尚没有因重组及违约导致的信贷损失。

截至3月31日的财政年度		
单位：百万特别提款权	2013	2012
以公允价值计价、变动计入损益的货币资产		
货币资产未实现的价值变动	192.5	530.1
货币资产已实现的收益	7.9	52.9
	200.4	583.0
以公允价值计价、变动计入损益的货币负债		
金融负债未实现的价值变动	335.6	(258.0)
金融负债已实现的损失	(126.2)	(185.1)
	209.4	(443.1)
衍生金融工具的价值变动	(426.9)	(730.2)
净值变动	(17.1)	(590.3)

23. 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	2013	2012
收费与佣金收入	12.8	14.5
收费与佣金支出	(9.7)	(9.8)
收费与佣金收入净值	3.1	4.7

24. 外汇交易收益净值

截至3月31日的财政年度		
单位：百万特别提款权	2013	2012
交易收益净值	14.3	14.4
货币转换净值	10.7	(4.7)
外汇交易收益净值	25.0	9.7

25. 经营支出

下表反映了国际清算银行的经营支出，多数以瑞士法郎（CHF）计价。

截至3月31日的财政年度

单位：百万瑞士法郎

	2013	2012
董事会		
董事酬金	2.0	1.9
前董事的养老金	1.2	0.9
差旅、在外董事会议及其他支出	1.5	1.2
	4.7	4.0
管理层及员工		
工资	132.5	122.2
养老金	70.0	46.2
其他相关人事费用	63.9	48.1
	266.4	216.5
办公及其他支出	72.5	70.0
管理费用（百万瑞士法郎）	343.6	290.5
管理费用（百万特别提款权）	239.4	210.0
折旧（百万特别提款权）	16.9	16.7
经营支出（百万特别提款权）	256.3	226.7

在 2013 年 3 月 31 日结束的财务年度中，全职雇员平均为 576 人（2012 年为 554 人）。此外，截至 2013 年 3 月 31 日，国际清算银行还以金融稳定理事会、国际存款保险机构协会和国际保险监督官协会的名义雇用了 57 人（2012 年为 29 人），这些员工的开支由理事会和两个协会各自承担。国际清算银行会承担这些协会的一部分运营成本，如上表中所列示的“办公及其他支出”，还有一些物流、行政管理及人力资源费用，会计入国际清算银行的日常运营支出项。

26. 可供出售证券出售收益

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
出售收入	5,351.0	2,132.0
摊余成本	(5,268.3)	(2,107.3)
净收益	82.7	24.7
包括：		
已实现总收益	89.3	39.5
已发生总损失	(6.6)	(14.8)

27. 出售黄金投资资产净收益

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
出售收入	34.1	93.2
已认定损失（见说明18B）	(4.8)	(14.5)
净收益	29.3	78.7

28. 每股盈余及股息

截至3月31日的财政年度

	2013	2012
财务年度净利润（百万特别提款权）	898.2	758.9
可分红的加权平均股份	558,125.0	552,076.0
每股基本和摊薄的收益（特别提款权）	1,609.3	1,374.6
每股股息（特别提款权）		
正常	315.0	305.0

国际清算银行的股息政策包括两种形式：一种为普通可持续形式，即以可预期形式逐年变化；另一种为实现了高利润并且资本要求得到满足情况下的补充股息。在本财政年度仅发放普通可持续形式股息。

29. 现金及现金等价物

在现金流量表中，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	2013	2012
现金及活期账户	6,884.1	4,077.8
通知账户	341.5	186.6
现金及现金等价物总额	7,225.6	4,264.4

30. 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》所确立。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）及墨西哥城政府（美洲办公室）也签有类似协议。

31. 汇率

下表反映了将外币及黄金转换为特别提款权的主要汇率和价格。

	3月31日即期汇率		财政年度结束时平均汇率	
	2013	2012	2013	2012
美元	0.667	0.646	0.655	0.636
欧元	0.855	0.861	0.844	0.875
日元	0.00709	0.00784	0.00792	0.00806
英镑	1.012	1.033	1.035	1.015
瑞郎	0.703	0.715	0.697	0.723
黄金（盎司）	1,064.3	1,074.7	1,083.2	1,046.3

32. 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的交易。表外业务没有体现在国际清算银行的资产负债表内，内容包括：

截至3月31日

单位：百万特别提款权

	2013	2012
托管协议	6,590.8	11,167.9
抵押协议	35.8	34.7
投资组合管理	12,335.7	11,341.6
按指定用途持有的金条	11,081.2	11,176.2
总计	30,043.5	33,720.4

上表反映了托管协议和抵押协议下持有证券的名义价值，以及投资组合管理的净资产价值。投资组合管理指国际清算银行投资池（BISIPs），包括受托各央行的集合投资和单一央行投资者的专门投资。

按指定用途持有的金条包括以托管形式存入国际清算银行的金条，以重量计量（以黄金市场价格和美元对特别提款权的汇率计算金额）。截至2013年3月31日按指定用途持有的金条为324吨纯金（2012年为323吨）。

上表中涉及的金融工具由外部托管人托管（中央银行或商业机构）。

除上表列出的表外业务外，国际清算银行也受其客户委托管理 BIS 货币存款投资组合。截至 2013 年 3 月 31 日，总额为 65.326 亿特别提款权（2012 年为 62.532 亿特别提款权）。这些组合资产反映在资产负债表中的“货币存款”项目下。

33. 承诺

国际清算银行提供一系列担保和无担保的备用贷款承诺。截至 2013 年 3 月 31 日，备用贷款承诺下的未兑现承诺为 30.538 亿特别提款权（2012 年为 25.706 亿特别提款权），其中 2.001 亿特别提款权为无担保承诺（2012 年为 1.938 亿特别提款权）。

国际清算银行为金融稳定理事会、国际存款保险机构协会及国际保险监督官协会提供支持。包括办公场所、设备、行政事务、管理层以及员工方面的支持。BIS 提供的支持遵循每年 BIS 董事会的预算决议，相关费用支出涵盖在 BIS 的运行费用中。

34. 公允价值层级

国际清算银行用层级来对其金融工具的公允价值计量进行分类，层级反映了用来计量公允价值的估值信息的重要性。总体上看，分类基于对公允价值计量具有最显著影响的一部分信息。BIS 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、价差和波动性。

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2013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
以公允价值计价、变动计入损益的金融资产				
国库券	44,256.4	2,437.7	—	46,694.1
重售协议下购买的证券	—	28,469.5	—	28,469.5
定期贷款	—	19,335.3	—	19,335.3
政府债券及其他证券	32,387.5	16,342.6	—	48,730.1
金融衍生工具	0.7	5,855.0	—	5,855.7
可供出售的金融资产				
政府债券及其他证券	13,907.2	6.0	—	13,913.2
金融资产公允价值总额	90,551.8	72,446.1	—	162,997.9
以公允价值计价、变动计入损益的金融负债				
货币存款	—	(153,206.7)	—	(153,206.7)
衍生金融工具	(0.2)	(3,402.1)	—	(3,402.3)
其他负债（货币资产的短期头寸）	—	(96.7)	—	(96.7)
金融负债的公允价值总额	(0.2)	(156,705.5)	—	(156,705.7)

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
以公允价值计价、变动计入损益的金融资产				
国库券	51,306.1	2,186.2	—	53,492.3
重售协议下购买的证券	—	46,210.8	—	46,210.8
定期贷款	—	22,570.5	—	22,570.5
政府债券及其他证券	36,620.2	27,770.6	8.3	64,399.1
金融衍生工具	20.9	7,283.0	—	7,303.9
可供出售的金融资产				
政府债券及其他证券	13,361.1	117.5	—	13,478.6
金融资产公允价值总额	101,308.3	106,138.6	8.3	207,455.2
以公允价值计价、变动计入损益的金融负债				
货币存款	—	(170,803.1)	—	(170,803.1)
金融衍生工具	(35.6)	(4,691.4)	—	(4,727.0)
其他负债（货币资产的短期头寸）	—	(69.7)	—	(69.7)
金融负债的公允价值总额	(35.6)	(175,564.2)	—	(175,599.8)

国际清算银行把活跃市场上的公开报价作为计量公允价值的最好参考。使用活跃市场上的报价进行定价的金融工具被分为第1级。

当金融工具不能利用可靠的公开报价来定价时，BIS使用市场标准估价手段来确定公允价值。这些估价手段包括使用折现现金流模型及其他标准的市场估计模型。使用模型时，BIS致力于最大化利用可观测的市场估值信息。按这种方法进行定价的金融工具被分为第2级。

BIS在对金融工具定价时，有一小部分是基于明显不可观测的估值信息。这样定价的金融工具被分为第3级。在截至2012年3月31日的财务年度，第3级金融工具包括无流动性的公司债；在截至2012年3月31日的财务年度，无金融工具被分为第3级。

为确保估价的准确性，BIS通过估价控制程序进行第三方价值确认。

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

	以公允价值计价、变动 计入损益的金融资产	可供出售的 金融资产	总计
年初余额	8.3	—	8.3
股权收益	—	—	—
处置	(8.3)	—	(8.3)
年末余额	—	—	—
年末所持资产与负债的收益或损失	—	—	—

截至2012年3月31日

单位：百万特别提款权

	以公允价值计价、变动 计入损益的金融资产	可供出售的 金融资产	总计
年初余额	64.1	—	64.1
所得收益或损失	1.3	—	1.3
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
年末所持资产与负债的收益或损失	(20.0)	—	(20.0)

35. 有效利率

有效利率指将金融工具未来预期现金流折现至当前账面的利率。

下表反映了金融工具适用的主要货币的有效利率。

截至2013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	—	—	—	—	0.86
国库券	0.15	0.03	—	0.07	1.48
在重售协议下购买的证券	0.14	0.01	0.36	0.01	—
贷款和预付款	0.23	0.07	0.45	0.10	0.15
政府债券和其他证券	1.08	1.79	1.66	0.22	3.58
负债					
货币存款	0.51	0.72	0.60	0.02	0.56
黄金存款	—	—	—	—	0.72
货币资产的短期头寸	3.44	—	—	—	—

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
国库券	0.12	0.85	0.45	0.09	0.59
在重售协议下购买的证券	0.07	0.07	0.39	0.05	—
贷款和预付款	0.24	0.46	0.71	0.09	0.15
政府债券和其他证券	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
货币资产的短期头寸	4.33	—	—	—	—

36. 地区分析

A. 总负债

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
非洲和欧洲	58,597.2	80,509.2
亚太	86,965.2	99,805.3
美洲	33,208.0	42,594.0
国际组织	14,196.2	14,383.0
总计	192,966.6	237,291.5

B. 表外项目

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
非洲和欧洲	8,076.3	7,972.9
亚太	16,158.0	20,144.4
美洲	5,809.2	5,603.1
总计	30,043.5	33,720.4

有关表外项目的详细分析参见说明 32。有关国际清算银行资产的地区分布分析分析详见“风险管理”一节（说明 3B）。

C. 贷款承诺

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
非洲和欧洲	256.6	
亚太	2,797.2	2,570.6
总计	3,053.8	2,570.6

有关国际清算银行贷款承诺的详细分析参见说明 33。

37. 关联方

国际清算银行对“关联方”的定义是：

- 董事会成员
- 国际清算银行的高级管理人员
- 上述人员的近亲
- 国际清算银行的退休福利安排
- 行长担任国际清算银行董事的中央银行及其相关机构

董事会成员和高级管理人员名单列在年报“董事会成员”及“高层管理人员”等相关章节。说明 19 详述了 BIS 退休福利计划。

A. 关联个人

损益账户中反映的董事会成员和高级管理人员总收入为：

截至3月31日的财政年度		
单位：百万瑞士法郎	2013	2012
工资、津贴和工资、津贴和医疗	7.8	7.7
退休福利	2.1	2.1
总计	9.9	9.8
相对于特别提款权	6.9	7.1

董事会成员的酬金总额详见说明 25。

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。账户的利率参照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。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：

余额包括财务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。

截至3月31日的财政年度		
单位：百万瑞士法郎	2013	2012
年初余额	24.1	21.7
存款及利息收入（减税收）	4.2	4.2
取款	(1.1)	(1.8)
年末余额	27.2	24.1
相当于特别提款权	19.1	17.2
存款的利息支出	0.4	0.5
相当于特别提款权	0.3	0.4

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%。截至 2013 年 3 月 31 日，锁定账户总额为 1,860

万特别提款权（2012 年为 1940 万特别提款权），在资产负债表中计入“货币存款”项下。

B. 关联中央银行和机构

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，即与相关的中央银行和关联机构进行交易。这些交易包括提供预付款、吸收现金和黄金存款。

国际清算银行在与关联中央银行和机构进行交易时应基于与其他无关联客户交易时相同的条件。

关联中央银行和机构的货币存款

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
年初余额	49,428.8	47,156.3
吸收的存款	118,064.6	290,890.7
到期、支付及公允价值变动	(126,159.1)	(289,823.8)
通知存款变动净额	(4,606.4)	1,205.6
年末余额	36,727.9	49,428.8
年末占货币存款总额百分比	22.1%	25.2%

关联中央银行和机构的黄金存款

截至3月31日的财政年度

单位：百万特别提款权

	2013	2012
年初余额	13,767.1	15,536.0
黄金活期账户变动净额	(2,917.4)	(1,768.9)
年末余额	10,849.7	13,767.1
年末占黄金存款总额百分点	61.7%	70.2%

与关联中央银行及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	2013	2012
年初余额	5,760.6	5,947.0
存放的抵押存款	1,378,767.4	1,569,113.8
到期及公允价值变动	(1,380,533.7)	(1,569,300.2)
年末余额	3,994.3	5,760.6
年末占重售协议下证券购买总额百分比	14.0%	12.5%

与关联中央银行及机构的衍生产品交易

国际清算银行与关联中央银行及机构的衍生产品交易包括外汇交易和利率掉期。截至 2013 年 3 月 31 日这些交易的名义价值为 188.434 亿特别提款权（2012 年为 161.965 亿特别提款权）。

与关联中央银行及相关机构的其他余额和交易

截至 2013 年 3 月 31 日，国际清算银行存放关联中央银行及机构的活期账户（货币形式）余额为 68.581 亿特别提款权（2012 年为 40.618 亿特别提款权）；存放关联中央银行及机构的黄金为 350.745 亿特别提款权（2012 年为 348.162 亿特别提款权）。

截至 2013 年 3 月 31 日，国际清算银行持有关联中央银行及机构发行的证券总额为 0.224 亿特别提款权（2012 年为 342.769 亿特别提款权）；其中，11.09 亿特别提款权的证券在本财务年度到期或出售（2012 年为 367.24 亿特别提款权）。截至 2013 年 3 月 31 日，BIS 持有关联方发行的证券总额为 0.812 亿特别提款权（2012 年为 11.678 亿特别提款权）。

在本财政年度，BIS 从关联中央银行及机构处购得第三方发行的证券总额为 70.61 亿特别提款权，但至财政年度结束止均已处置完毕（2012 年为 1.311 亿特别提款权）。

BIS 向客户提供备用贷款承诺，截至 2013 年 3 月 31 日，向关联方的未兑现贷款承诺为 2.857 亿特别提款权（2012 年为 2.615 亿特别提款权）。

38. 或有负债

2013 年 3 月末，国际清算银行管理层认定不存在显著的或有负债。

资本充足状况

1. 资本

下表列出了国际清算银行的一级资本及总资本构成

截至3月31日		
单位：百万特别提款权	2013	2012
股本	698.9	698.9
每一资产负债表的法定准备	13,647.7	13,057.2
减：司库持有股份	(1.7)	(1.7)
一级资本	14,344.9	13,754.4
损益账户	898.2	758.9
其他权益账户	3,742.7	3,866.0
总资本	18,985.8	18,379.3

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遵循修订后的《关于统一国际银行资本计量与资本标准的协议》（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。风险框架涵盖巴塞尔协议 II 的所有三大支柱，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受各国的银行业监管，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，且确保清偿水平远远高于巴塞尔协议 II 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。经济资本框架旨在一较高的置信水平上确定吸收敞口头寸可能损失所需的资本数量，以维持较高的信用等级。除结算风险和其他风险外，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（即没有或没有完全反映在 BIS 经济资本计算中的风险）留存的经济资本数量基于管理层的风险评估。

下表总结了国际清算银行信用风险、市场风险、操作风险及其他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

	2013	2012
信用信用风险	6,283.6	6,886.2
市场风险	2,308.6	3,287.9
操作风险	700.0	700.0
其他风险	300.0	300.0
总经济资本占用	9,592.2	11,174.1

3. 风险加权资产及巴塞尔协议II框架下的最低资本要求

巴塞尔协议 II 列出了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、操作风险的风险加权资产和最低资本要求。

截至3月31日			2013		2012		
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							
对主权、银行和 企业的风险敞口	高级内部评级法						
风险敞口	其中(B)=(A) × 8%	131,684.4	8,934.3	714.7	153,430.0	10,041.9	803.4
证券化风险敞口， 外部管理的投资组 合和其他资产	标准方法						
	其中(B)=(A) × 8%	1,823.5	1,142.6	91.4	1,853.2	1,107.8	88.6
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%	—	11,748.1	939.8	—	16,005.8	1,280.5
操作风险							
	高级衡量法						
	其中(A)=(B) / 8%	—	4,612.5	369.0	—	4,270.3	341.6
总计			26,437.5	2,114.9		31,425.8	2,514.1

国际清算银行采用高级内部评级法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巴塞尔协议 II 的风险权重方程来确定某一交易的风险权重。对于某些风险敞口，国际清算银行则采用标准法计算权重，这一方法下，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。操作风险则采用高级计量法计算。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

国际清算银行通过比较一级资本与风险加权资产得出一级资本充足率。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

	2013	2012
一级资本	14,344.9	13,754.4
预期损失	(20.8)	(24.3)
一级资本减去预计损失 (A)	14,324.1	13,730.1
总风险加权资产 (B)	26,437.5	31,425.8
一级资本比率 (A) / (B)	54.2%	43.7%

根据巴塞尔协议 II 的要求，使用高级内部评级法计算信用风险敞口的预期损失。预期损失基于资产负债表日，考虑了在国际清算银行财务报表中反映的减值准备。2012 年 3 月末及 2013 年 3 月末，国际清算银行均没有不良资产。减值准备的详细情况参见财务报表的说明 2B。依据巴塞尔协议 II，预期损失需与减值准备进行比较，缺口应扣减一级资本。

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，国际清算银行保持着远高于最低资本要求的资本充足水平。

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。VaR 模型依赖于统计假设和可获得市场数据的质量。VaR 模型是前瞻性的，但也是基于过去事件进行推断。如果风险因素与原先的分布假设并不一致，则 VaR 模型可能低估潜在损失。VaR 模型不能在假设的置信区间外提供损失发生的信息。

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。

国际清算银行根据信用风险、市场风险、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。2013 年 3 月 31 日，银行无任何可视为减值的资产（2012 年 3 月 31 日：零）。2013 年 3 月 31 日，没有金融资产逾期（2012 年 3 月 31 日：零）。截至 2012 年 3 月 31 日的报告期内，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。在截至 2013 年 3 月 31 日的报告期内，未发生信用损失。

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。其中未考虑国际清算银行持有的任何抵押品和可用的信用增强工具。“公共部门”包括国际和其他公共部门机构。

截至2013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	6,861.0	—	22.2	0.9	—	6,884.1
黄金与黄金存款	—	—	292.6	—	—	292.6
国库券	46,694.1	—	—	—	—	46,694.1
再出售协议下购买的证券	3,994.3	—	24,475.2	—	—	28,469.5
贷款与预付款	3,134.8	507.3	16,034.7	—	—	19,676.8
政府证券与其他证券	39,559.3	11,847.7	4,897.7	5,395.0	943.6	62,643.3
衍生品	166.6	148.9	5,539.7	0.5	—	5,855.7
应收账款	145.9	147.7	103.7	8.7	—	406.0
表内风险敞口总计	100,556.0	12,651.6	51,365.8	5,405.1	943.6	170,922.1
贷款额度						
未贷出未担保贷款	200.1	—	—	—	—	200.1
未贷出已担保贷款	2,853.7	—	—	—	—	2,853.7
总贷款额度	3,053.8	—	—	—	—	3,053.8
风险敞口总计	103,609.8	12,651.6	51,365.8	5,405.1	943.6	173,975.9

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

按地理划分的违约风险

下表显示的是按财产类别和地理区域划分的国际清算银行的违约风险敞口。其中未考虑国际清算银行持有的任何抵押品和可用的信用增强工具。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2013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	6,874.4	2.2	7.5	—	6,884.1
黄金与黄金存款	117.5	—	175.1	—	292.6
国库券	7,213.3	32,940.0	6,540.8	—	46,694.1
再出售协议下购买的证券	21,807.8	3,560.7	3,101.0	—	28,469.5
贷款与预付款	11,604.8	6,764.2	1,000.5	307.3	19,676.8
政府证券与其他证券	29,977.4	3,790.8	22,709.4	6,165.7	62,643.3
衍生品	4,620.6	199.2	1,035.9	—	5,855.7
应收账款	46.4	0.9	358.7	—	406.0
表内风险敞口总计	82,262.2	47,258.0	34,928.9	6,473.0	170,922.1
贷款额度					
未贷出未担保贷款	—	200.1	—	—	200.1
未贷出已担保贷款	256.6	2,597.1	—	—	2,853.7
总贷款额度	256.6	2,797.2	—	—	3,053.8
风险敞口总计	82,518.8	50,055.2	34,928.9	6,473.0	173,975.9

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

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和对手方 / 发行机构评级划分的国际清算银行的违约风险敞口。其中未考虑国际清算银行持有的任何抵押品和可用的信用增强工具。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2013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	6,804.5	73.9	3.8	0.9	0.3	0.7	6,884.1
黄金与黄金存款	—	—	292.6	—	—	—	292.6
国库券	7,818.8	6,067.3	32,183.1	624.9	—	—	46,694.1
再出售协议下购买的证券	—	433.6	22,625.6	5,410.3	—	—	28,469.5
贷款与预付款	1,508.0	1,281.8	16,151.8	535.1	200.1	—	19,676.8
政府证券与其他证券	11,688.0	40,153.8	8,756.5	1,530.7	514.3	—	62,643.3
衍生品	132.2	527.3	5,107.2	88.2	0.3	0.5	5,855.7
应收账款	—	290.7	71.8	0.9	1.0	41.6	406.0
表内风险敞口总计	27,951.5	48,828.4	85,192.4	8,191.0	716.0	42.8	170,922.1
百分比	16.4%	28.6%	49.7%	4.8%	0.5%	0.0%	100.0%
贷款额度							
未贷出未担保贷款	—	—	—	200.1	—	—	200.1
未贷出已担保贷款	—	842.7	857.1	825.5	328.4	—	2,853.7
总贷款额度	—	842.7	857.1	1,025.6	328.4	—	3,053.8
风险敞口总计	27,951.5	49,671.1	86,049.5	9,216.6	1,044.4	42.8	173,975.9

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

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	2013		2012	
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	26,457.4	26,686.6	36,567.3	36,960.2
预付款	2,134.1	2,226.7	3,811.0	4,340.4
衍生品	2,381.0	2,740.9	2,754.7	2,938.2
获得抵押品总计	30,972.5	31,654.2	43,133.0	44,238.8

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 2013 年 3 月 31 日，可凭对手方抵押发放的未贷出贷款为 28.537 亿特别提款权（2012 年为 23.768 亿特别提款权）。

国际清算银行可能为其衍生品合约提交抵押金或抵押证券。截至 2013 年 3 月 31 日，国际清算银行在期货和利率掉期合约中提供了 30 万单位特别提款权的国债抵押品和抵押金（2012 年：30 万单位特别提款权）。

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（包括为信用风险产生的结算风险）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	2013				2012			
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
为信用风险使用的经济资本	6,527.8	7,499.0	5,903.7	6,283.6	6,504.4	7,131.2	5,602.3	6,886.2

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新巴塞尔资本协议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 的计算采用与新巴塞尔资本协议建议的内部模型法一致的方法。根据这一方法，国际清算银行计算有效预期的正风险敞口，并乘以巴塞尔协议 II 设定的 α 因子。

风险权重方程的关键参数是交易对手的预计一年的违约概率（PD）、预计违约损失率（LGD）和每一交易的期限。

由于国际清算银行投资的高信用质量和谨慎的信用风险管理程序，国际清算银行不能够根据自身的违约经验预测 PD 和 LGD。国际清算银行通过对照内部评级等级和外部信用评估（考虑外部违约数据）来确定交易对手 PD 估计值。同样地，LGD 估值也源自外部数据。同时，适时调整这些估计值以反映抵押品降低风险的效果（考虑市场价格波动性，增加抵押品和重新估值的频率）。在计算 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。表中报告截至 2013 年 3 月 31 日的风险敞口总量包含了 3.036 亿特别提款权的利率合同（2012 年：4.214 亿特别提款权）和 7.613 亿特别提款权的外汇与黄金合同（2012 年 3 月 31 日：7.265 亿特别提款权）。

截至2013年3月31日

以等同于外部评级等级
表示的内部评级等级

单位: 百万特别提款权/百分比

	风险敞口 数量 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	26,163.8	0.002	35.6	1.0	270.9
AA	45,560.3	0.01	37.4	5.3	2,437.3
A	56,429.9	0.05	42.3	8.6	4,850.0
BBB	3,031.1	0.19	42.4	30.3	919.7
BB及以下	499.3	1.24	48.4	91.4	456.4
总计	131,684.4				8,934.3

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

	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

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2013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2013年3月31日	163,153.7	31,469.3	131,684.4
截至2012年3月31日	207,533.6	54,103.6	153,430.0

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2013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	33.9	20%	6.8
居民抵押贷款支持证券	A	32.4	50%	16.2
其他应收款支持证券 (政府支持)	AAA	797.0	20%	159.4
总计		863.3		182.4

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
信用卡应付账款支持证券	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

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 4 年期观察数据，按照指数加权法进行估计。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。

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 115 吨黄金而面临着黄金价格风险（2012 年为 116 吨）。这些黄金投资资产存在

商业银行或被托管。2013年3月31日,黄金头寸为39.449亿特别提款权(2012年为40.182亿特别提款权),约为总权益的21%(2012年为22%)。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2013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	(4.5)	(5.0)	(23.8)	(41.2)	(45.5)	(20.7)	(26.0)
日元	0.7	(0.8)	(5.5)	(19.3)	(9.9)	(1.4)	-
英镑	(0.6)	(1.1)	(8.0)	(14.5)	(19.8)	(5.4)	13.4
瑞郎	9.8	(0.2)	(0.4)	(2.5)	(2.7)	(2.1)	7.5
美元	12.0	(28.7)	(30.9)	(39.4)	(45.6)	(25.8)	(18.1)
其他货币	-	(0.3)	(0.6)	(0.4)	1.0	(0.5)	-
总计	17.4	(36.1)	(69.2)	(117.3)	(122.5)	(55.9)	(23.2)

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)

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。

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2013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	—	11.4	1,550.5	14.7	—	5,300.6	—	6.9	6,884.1
黄金与黄金贷款	—	7.9	—	—	—	—	35,359.2		35,367.1
国库券	—	5,139.3	7,213.3	—	31,903.8	—	—	2,437.7	46,694.1
重售协议下的									
证券购买	—	4,701.4	11,906.2	8,301.2	3,560.7	—	—	—	28,469.5
贷款与预付款	307.3	11,861.2	366.8	3,816.4	835.8	3.1	—	2,486.2	19,676.8
政府证券与									
其他证券	—	33,379.1	18,879.8	5,890.2	2,115.6	9.9	—	2,368.7	62,643.3
衍生金融工具	4,017.8	65,592.1	(21,826.0)	(1,358.1)	(24,267.1)	(4,840.5)	(11,478.1)	15.6	5,855.7
应收账款	—	3,653.1	9.4	2,323.8	35.8	8.6	—	140.5	6,171.2
土地、建筑									
和设备	184.6	—	—	—	—	6.0	—	—	190.6
总计	4,509.7	124,345.5	18,100.0	18,988.2	14,184.6	487.7	23,881.1	7,455.6	211,952.4
负债									
货币存款	(7,311.0)	(125,764.6)	(12,743.4)	(11,912.0)	(2,540.1)	(453.3)	—	(5,435.9)	(166,160.3)
黄金存款	—	(6.6)	—	—	—	—	(17,574.3)	—	(17,580.9)
衍生金融									
工具	951.9	11,033.1	865.4	(2,212.0)	(10,125.9)	(27.7)	(2,359.9)	(1,527.2)	(3,402.3)
应付账款	—	(1,920.7)	(5.5)	(2,901.4)	(42.5)	—	—	(465.2)	(5,335.3)
其他负债	—	(97.8)	—	—	—	(389.7)	—	(0.3)	(487.8)
总计	(6,359.1)	(116,756.6)	(11,883.5)	(17,025.4)	(12,708.5)	(870.7)	(19,934.2)	(7,428.6)	(192,966.6)
货币与黄金净头寸	(1,849.4)	7,588.9	6,216.5	1,962.8	1,476.1	(383.0)	3,946.9	27.0	18,985.8
对黄金投资									
资产的调整	—	—	—	—	—	—	(3,946.9)	—	(3,946.9)
货币净头寸	(1,849.4)	7,588.9	6,216.5	1,962.8	1,476.1	(383.0)	—	27.0	15,038.9
特别提款权									
不变时头寸	1,849.4	(7,432.9)	(6,109.7)	(1,896.8)	(1,448.9)	—	—	—	(15,038.9)
特别提款权不变时									
货币资产净头寸	—	156.0	106.8	66.0	27.2	(383.0)	—	27.0	—

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	—	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)	

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	2013				2012			
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	2,787.8	3,341.9	2,274.8	2,308.6	3,232.7	3,716.0	2,734.0	3,287.9

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	2013				2012			
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	2,263.8	2,540.9	1,913.6	1,913.6	2,345.6	2,741.6	1,835.5	2,501.3
利率风险	1,193.0	1,607.0	893.4	893.4	1,565.2	1,660.6	1,463.6	1,560.4
外汇风险	763.2	911.3	628.1	632.3	923.0	1,095.7	788.9	894.2
多样化效果	(1,432.1)	(1,687.5)	(1,130.7)	(1,130.7)	(1,601.1)	(1,809.2)	(1,403.8)	(1,668.0)

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	2013			2012		
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%	313.3	11,748.1	939.8	426.8	16,005.8	1,280.5

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 95%（2012 年为 91%）。截至 2013 年 3 月 31 日，货币存款与黄金存款来自 168 个存款人（2012 年为 172 个）。在这些存款中，有相当一部分为个人客户，其中 5 个客户的存款基于结算日超过存款总额的 5%（2012 年为 5 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2013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	6,884.1	—	—	—	—	—	—	—	6,884.1
黄金与黄金贷款	35,086.8	—	—	—	282.1	—	—	—	35,368.9
国库券	11,036.4	23,042.0	9,643.5	2,994.5	—	—	—	—	46,716.4
重售协议下									
的证券购买	21,795.6	4,664.6	—	—	—	—	—	—	26,460.2
贷款和预付款	10,034.4	8,640.8	318.9	—	—	—	—	—	18,994.1
政府证券和									
其他证券	1,576.3	5,590.8	8,649.6	10,677.1	11,246.0	23,018.8	1,951.0	1,062.8	63,772.4
总资产	86,413.6	41,938.2	18,612.0	13,671.6	11,528.1	23,018.8	1,951.0	1,062.8	198,196.1
负债									
货币存款									
1~2天									
通知存款	(7,383.7)	(10,649.5)	(17,483.0)	(19,696.1)	(14,744.0)	(23,859.4)	(67.9)	—	(93,883.6)
其他货币存款	(40,783.3)	(19,228.9)	(7,980.9)	(2,603.5)	—	—	—	—	(70,596.6)
黄金存款	(17,301.9)	—	—	—	(280.5)	—	—	—	(17,582.4)
卖空证券	82.8	13.2	(0.9)	(1.7)	(3.4)	(10.3)	(17.2)	(149.6)	(87.1)
总负债	(65,386.1)	(29,865.2)	(25,464.8)	(22,301.3)	(15,027.9)	(23,869.7)	(85.1)	(149.6)	(182,149.7)
衍生工具									
结算净值									
利率合约	(1.2)	107.8	133.1	199.8	238.0	94.6	(17.0)	—	755.1
结算总值									
汇率与黄金									
价格合约									
流入	32,788.8	46,454.6	17,827.6	5,835.2	—	—	—	—	102,906.2
流出	(31,785.2)	(46,067.1)	(17,536.6)	(5,623.4)	—	—	—	—	(101,012.3)
小计	1,003.6	387.5	291.0	211.8	—	—	—	—	1,893.9
利率合约									
流入	114.2	133.6	115.4	84.3	475.8	365.3	—	—	1,288.6
流出	(114.5)	(156.1)	(128.0)	(107.9)	(518.1)	(402.6)	—	—	(1,427.2)
小计	(0.3)	(22.5)	(12.6)	(23.6)	(42.3)	(37.3)	—	—	(138.6)
衍生工具总计	1,002.1	472.8	411.5	388.0	195.7	57.3	(17.0)	—	2,510.4
未来未贴现									
现金流总计	22,029.6	12,545.8	(6,441.3)	(8,241.7)	(3,304.1)	(793.6)	1,848.9	913.2	18,556.8

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									
利率合约	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									
价格合约									
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
利率合约									
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
未来未贴现									
现金流总计	14,519.6	7,374.1	(6,932.6)	6,405.9	(4,503.3)	(848.4)	3,219.8	859.2	20,094.3

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2013年3月31日	(0.1)	(0.2)	—	—	—	(1.1)	—	—	(1.4)
截至2012年3月31日	(0.2)	—	—	—	(0.2)	(2.8)	—	—	(3.2)

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2013年3月31日	—	—	256.6	200.1	—	—	—	2,597.1	3,053.8
截至2012年3月31日	—	—	—	193.8	—	—	—	2,376.8	2,570.6

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	2013				2012			
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	700.0	700.0	700.0	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	2013			2012		
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%	369.0	4,612.5	369.0	341.6	4,270.3	341.6

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 2013 年 3 月 31 日的资产负债表，以及该财年的相关损益表、综合收益表、现金流量表和股权变动情况，以及重要会计政策的总结以及其他说明信息。

管理层责任

管理层负责财务报表的准备和公正反映，财务报表应与财务报表中描述的会计原则和国际清算银行的章程相一致。相关职责包括设计、实施并维护相关内控体系，防止财务报告不因欺诈或失误出现实质性错误。管理层还进一步负责选取和使用合适的会计政策，并在当前环境下进行合理的会计估算。

审计者的责任

我们的责任是基于我们的审计对这些财务报表表达观点。我们按照国际审计标准进行审计。这些标准要求我们遵守道德准则，制订计划并开展审计以确认财务报表没有严重误报。

审计过程包括获得支持财务报表相关的数据和信息披露的证据。选用的程序取决于审计人员的判断，包括评估财务报表因欺诈或失误出现严重失实的风险。在进行风险评估时，审计人员考虑了与准备报表的相关内控程序，以便设计出与现实相符的审计程序，但是并不对机构内控体系的有效性发表意见。审计也包括评估所使用的会计原则是否恰当、作出的估算是否合理，以及评价总体财务报告的情况。

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，截至 2013 年 3 月 31 日结束财年的财务报告真实而公正地反映了国际清算银行在该财年的财务状况、财务业绩及现金流，符合财务报告中所述的会计原则及国际清算银行的章程规定。

安永会计师事务所

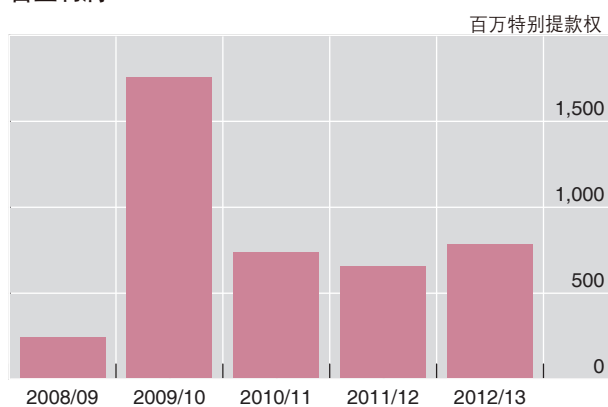
维克多·维吉尔

约翰·埃尔顿

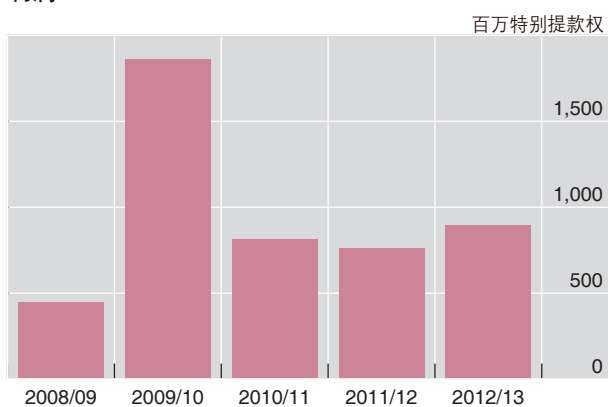
2013 年 5 月 13 日，苏黎世

五年总结图

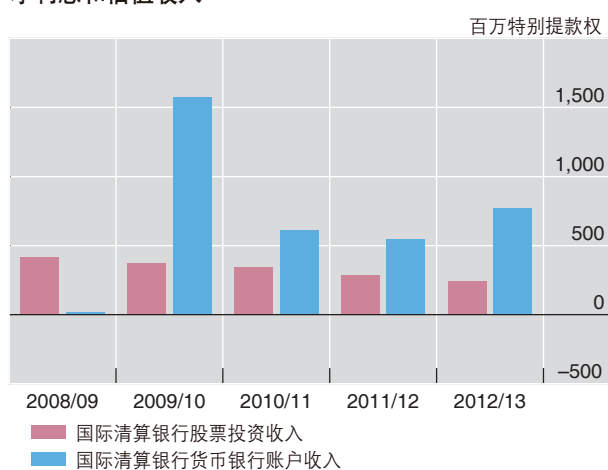
营业利润



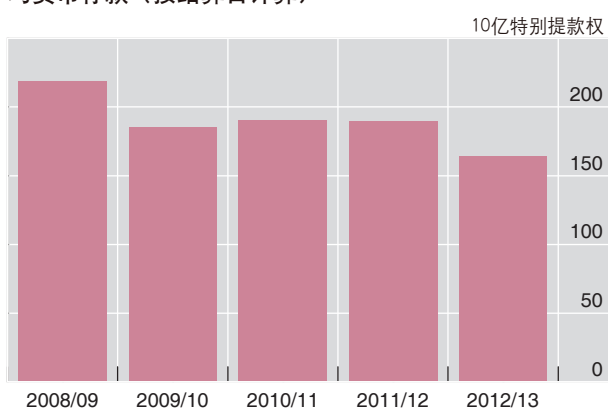
净利润



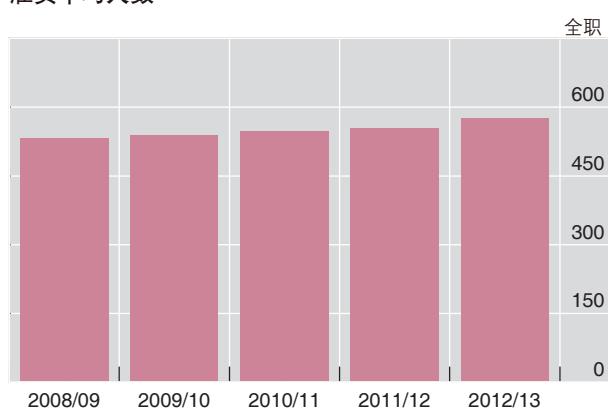
净利息和估值收入



平均货币存款（按结算日计算）



雇员平均人数



营业支出

