

目录

发文函	1
经济分析章节内容概览	3
第一章 朝向更具韧性的经济增长	5
回顾过去一年	6
增长可持续性	8
通胀	8
金融周期风险	9
消费和投资	10
去全球化	12
政策	14
提高韧性：国内挑战	14
提高韧性：全球挑战	16
第二章 政治冲击重塑了市场	19
市场调整到新环境	19
不断变化的市场风险	25
专栏2.A 期限溢价：概念、模型及估算	26
专栏2.B 风险还是不确定性?	30
定价异常在减少，但并没有消失	32
专栏2.C 外汇市场生态系统出现的变化	34
第三章 全球经济：经济复苏正在加强，金融周期转向?	37
宏观金融形势——处在转折点?	37
风险展望	41
金融周期风险	41
专栏3.A 过量家庭债务与中期增长	44
消费风险	45
投资风险	47
保护主义上升的风险	49

周期性推动力开启一个好时机	50
专栏3.B 美国生产成本对中国与墨西哥进口品关税有多敏感?	51
第四章 货币政策：转向正常化	55
近期情况	55
过渡中的全球货币政策	55
不断变化的通胀前景	58
全球通胀小幅走高	59
劳动力市场显示了通胀压力上升?	60
劳动者定价权减弱背后的长期因素	60
对于工资上涨和通胀的影响	60
宽松政策“大解除”的开始?	62
专栏4.A 探究工资的菲利普斯曲线	63
专栏4.B 劳动成本的国际联动效应更加明显	65
专栏4.C 央行资产负债表缩减	69
专栏4.D 央行资产负债表规模较大时，利率变化的财政影响	71
第五章 金融部门——为未来做好准备	75
金融机构：驱散逆风	75
银行	75
其他金融机构	77
银行商业模式：对可持续收益的追求	80
小有进展，但疑虑仍存	80
继续前行?	82
专栏5.A 在多个监管指标下的银行资本配置	83
专栏5.B 银行和网络借贷：从竞争到合作?	84
美元资金：关键压力点?	85
美元资金风险	85
专栏5.C 美国货币市场基金改革和非美国全球美元资金	88
政策影响	89
第六章 理解全球化	93
贸易开放和金融开放紧密相连	94
全球化的演变	95
国际贸易	96
金融	98
全球化已到顶峰?	99
专栏6.A 全球化地图	100
专栏6.B 银行业的金融去全球化?	102
全球化与福利	104
全球化与增长	104

全球化与不平等	105
全球化和金融稳定	106
充分利用全球化	108
专栏6.C 全球化与利率溢出效应	110
参考文献	116
统计附录	125
国际清算银行组织结构图（2017年3月31日）	136
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	137
国际清算银行成员中央银行	163
国际清算银行董事会	165
五年总结图	171
财务报表	173
独立审计报告	244

图

图1.1 全球债务持续攀升	6
图1.2 全球经济进一步增强，通胀趋近政策目标	7
图1.3 劳动力市场的紧张指向上行通胀风险？	9
图1.4 家庭偿债比率对利率的敏感度	11
图1.5 金融和贸易开放	12
图1.6 随着债务飙升，利率下降	16
图2.1 股票和公司债随着增长复苏而反弹	20
图2.2 债券收益率上升，但有所分化	21
图2.3 不同行业受新环境影响不同	21
图2.4 债券收益率的分化支撑了美元	22
图2.5 一些新兴市场经济体在2016年的最后几个月面临着贸易和金融 问题	23
图2.6 发达经济体股价估值已接近或超过历史平均水平	24
图2.7 新兴市场资产克服了市场怀疑，在新的一年里走强	24
图2.8 随着政策不确定增加，欧洲主权债利差扩大	25
图2.9 政治事件驱动了市场，货币政策会议相对影响变小	28
图2.10 相关性分解	28
图2.11 市场价格的尾部走势	31
图2.12 金融市场异常在减小，但没有消失	33
图3.1 经济普遍上行	38
图3.2 短期经济展望较为乐观	39
图3.3 闲置能力收缩	40
图3.4 信贷与房价趋势	40
图3.5 新兴市场经济体外币债务与国际资产	43
图3.6 不同利率情景下的家庭偿债负担	46
图3.7 由消费推动的扩张可持续性不足	47
图3.8 投资、生产率与资源错配	48
图3.9 投资、企业债务与汇率	49
图3.10 保护主义风险上升	50
图4.1 全球货币政策保持极度宽松，通胀预期改善	56
图4.2 在通胀上升之际，各大先进经济体的政策利率与资产负债表走势 分化凸显	56
图4.3 政策利率的变动很大程度上反映了通胀正在接近目标	57
图4.4 影响通胀上涨的短期因素减少，通缩风险消退	58
图4.5 劳动力市场趋紧，生产者价格提升，而长期通胀预期控制良好	59
图4.6 受全球化与技术进步影响着劳动力市场的实际走势	61

图4.7	全球单位劳动成本的周期性变化可能对通胀造成上行压力	62
图4.8	政策利率正常化：此次会不同吗？	66
图5.1	保险和养老基金部门	78
图5.2	投资基金部门	79
图5.3	银行正在强化资产负债表并稳定收入来源	80
图5.4	有所收获，但许多银行仍在努力调整	81
图5.5	美元外汇头寸的发展趋势	86
图5.6	银行的美元中介活动反映的地域差异	87
图6.1	金融开放程度的提升与贸易开放和人均GDP的关系图	94
图6.2	经济全球化第二次浪潮超过了第一次浪潮	96
图6.3	随着EME的参与，国际贸易变得更为复杂图	97
图6.4	先进经济体和新兴市场经济体外部头寸的不同演变过程	99
图6.5	世界收入差距下降，但国家层面的收入差距在上涨（并非主要来自国际贸易）	105
图6.6	债务流动相比股权流动周期性更强	107
表		
表3.1	国内银行体系压力的早期预警指标	42
表4.1	央行资产负债表的关键指标	68
表5.1	主要银行的盈利能力	76
表5.2	主要保险公司盈利能力	79
表A1	产出增速、通胀和经常账户余额	125
表A2	私营非金融部门债务	126
表A3	住房价格	127
表A4	财政状况	129
表A5	外汇储备年度变化	130

本报告（英文版）的经济章节于2017年6月14~16日付印，使用的是截至2017年5月26日的数据。

本报告使用的术语

\$	美元，除特别说明
mn	百万
bn	10亿
trn	万亿
% pts	百分点
bp	基点
lhs, rhs	左坐标，右坐标
sa	季节调整
yoy	同比
qoq	环比
...	没有提供
.	不适用
—	无或忽略不计

由于四舍五入，各项加总之和可能不等于合计数。

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。

国家/地区代码

AO	安哥拉	KW	科威特
AR	阿根廷	KZ	哈萨克斯坦
AT	奥地利	LT	立陶宛
AU	澳大利亚	LU	卢森堡
BA	波黑	LV	拉脱维亚
BE	比利时	LY	利比亚
BG	保加利亚	MK	马其顿
BR	巴西	MT	马耳他
CA	加拿大	MX	墨西哥
CH	瑞士	MY	马来西亚
CL	智利	NG	尼日利亚
CN	中国	NL	荷兰
CO	哥伦比亚	NO	挪威
CY	塞浦路斯	NZ	新西兰
CZ	捷克	PA	巴拿马
DE	德国	PE	秘鲁
DK	丹麦	PH	菲律宾
DZ	阿尔及利亚	PK	巴基斯坦
EA	欧元区	PL	波兰
EE	爱沙尼亚	PT	葡萄牙
ES	西班牙	QA	卡塔尔
EU	欧盟	RO	罗马尼亚
FI	芬兰	RU	俄罗斯
FR	法国	SA	沙特阿拉伯
GB	英国	SE	瑞典
GR	希腊	SG	新加坡
HK	中国香港	SI	斯洛文尼亚
HR	克罗地亚	SK	斯洛伐克
HU	匈牙利	TH	泰国
ID	印度尼西亚	TR	土耳其
IE	爱尔兰	TW	中国台湾
IL	以色列	US	美国
IN	印度	VE	委内瑞拉
IS	冰岛	VN	越南
IT	意大利	ZA	南非
JP	日本		
KR	韩国		

货币缩写

AUD	澳大利亚元	EUR	欧元
JPY	日元	CHF	瑞士法郎
GBP	英镑	USD	美元

先进经济体 (AEs): 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。

主要先进经济体 (G3): 欧元区, 日本和美国。

其他先进经济体: 澳大利亚, 加拿大, 丹麦, 新西兰, 挪威, 瑞典, 瑞士和英国。

新兴市场经济体 (EMEs): 阿根廷, 巴西, 智利, 中国, 中国台湾, 哥伦比亚, 捷克共和国, 中国香港, 匈牙利, 印度, 印度尼西亚, 韩国, 马来西亚, 墨西哥, 秘鲁, 菲律宾, 波兰, 俄罗斯, 沙特阿拉伯, 新加坡, 南非, 泰国和土耳其。

全球 上面列出的所有的 AEs 国家和 EMEs 国家。

商品出口国 (2005—2014 年平均商品出口收入占出口总收入的比重超过 40% 的过国家): 阿根廷, 澳大利亚, 巴西, 加拿大, 智利, 哥伦比亚, 印度尼西亚, 新西兰, 挪威, 秘鲁, 俄罗斯, 沙特阿拉伯和南非。

图表中使用的国家 / 地区总量可能不包括列出的所有国家 / 地区, 具体取决于数据可用性。

第87期年报

提交给2017年6月25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 2017 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 87 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 8.276 亿特别提款权，上一年度净利润为 4.129 亿特别提款权。2016/2017 财年的详细情况请见本年报第 169 ~ 170 页（中文版——编者注）“财务活动和结果”。

根据国际清算银行章程第 51 条，董事会向本届股东大会提议按每股 300 特别提款权、总额 1.674 亿特别提款权支付红利，其中包括正常的每股 225 特别提款权及每股 75 特别提款权补充分红。红利以特别提款权的构成币种或瑞士法郎支付。

董事会进一步建议将 3300 万特别提款权转入一般储备基金，剩余的 6.272 亿特别提款权转入自由储备基金。

上述提议如获股东大会批准，国际清算银行 2016/2017 财年分配的红利将于 2017 年 6 月 29 日支付给股东。

总经理

海密·卡罗阿纳

2017 年 6 月 16 日于巴塞尔