



国际清算银行

第84期年报

2013年4月1日-2014年3月31日

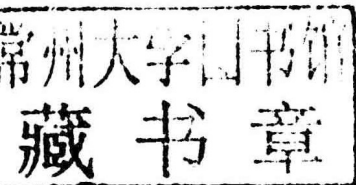
2014年6月29日，巴塞尔



国际清算银行

第84期年报

2013年4月1日-2014年3月31日



2014年6月29日，巴塞尔

责任编辑：王慧荣

责任校对：刘 明

责任印制：裴 刚

图书在版编目(CIP)数据

国际清算银行第84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，2014. 9

书名原文：BIS 84th Annual Report

ISBN 978-7-5049-7327-6

I. ①国… II. ①国…②中… III. ①国际清算银行—2013~2014—年报
IV. ①F831.2-54

中国版本图书馆CIP数据核字（2014）第213895号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

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

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×297毫米

印张 15.25

字数 364千

版次 2014年9月第1版

印次 2014年9月第1次印刷

ISBN 978-7-5049-7327-6/F.6887

如出现印装错误本社负责调换 联系电话：(010) 63263947

“Unofficial translation by the People’s Bank of China, with kind permission. Original text published in English by the Bank for International Settlements, Basle, Switzerland, June 2014 under the title “84th Annual Report 2013/2014”. All rights reserved. Extracts from this publication may be reproduced provided the source is stated.”

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。

目录

发文函	1
经济章节梗概	3
第一章 寻找新的方向	7
全球经济：我们身处何方？	8
从金融周期的角度看全球经济	10
资产负债表导致的衰退及其影响	10
当前的宏观经济与金融风险	12
政策挑战	13
近期挑战：现在要做什么？	13
长期挑战：调整政策框架	16
结论	18
第二章 货币政策魔咒下的全球金融市场	21
观察期的一年：在跌宕起伏中追求高收益	21
新兴市场经济体境况突然逆转	25
专栏2.A：近期新兴市场经济体货币贬值的决定因素	27
央行对金融市场造成影响	28
金融市场聚焦货币政策	29
专栏2.B：从历史角度看2013年美国国债抛售事件	30
低融资成本和低波动性鼓励寻求高收益率行为	32
第三章 增长与通胀：动力与前景	37
增长：当前发展和中期趋势	38
全球经济增长强劲但不平衡	38
金融危机的不利影响	40
专栏3.A：从资产负债表衰退中复苏	41
通胀：国内和全球因素	43
专栏3.B：资产负债表衰退中产出损失的测度	44
专栏3.C：潜在产出和经济疲软的测度	47

更好地锚定通胀预期	48
全球因素起到更大的作用?	48
投资与生产能力：长期观点	51
生产能力下滑的趋势	53
第四章 债务和金融周期：国内和国际视角	59
金融周期：简要介绍	59
不同国家处在金融周期的什么位置?	61
专栏4.A：衡量金融周期	62
当前条件下哪些因素在驱动金融周期的变化?	64
全球流动性和国内政策引发信贷扩张	65
风险和调整的必要性	66
提示金融抑制风险的指标	67
回到可持续的债务水平	71
专栏4.B：衡量偿债比例	73
第五章 货币政策努力实现常态化	77
近期货币政策发展	77
专栏5.A：零利率边界下前瞻性指引	81
重要的货币政策挑战	82
货币政策的低效	83
货币政策溢出效果	84
专栏5.B：资产负债表收缩之后货币政策的效果	85
专栏5.C：美国货币政策对新兴市场经济体政策利率的影响：泰勒规则的 证据	87
意料之外的去通胀和通缩风险	88
专栏5.D：通缩的成本：历史记载如何说?	89
政策常态化	91
第六章 金融体系何去何从	95
趋势概览	95
银行	95
专栏6.A：监管改革——新要素及实施	97
专栏6.B：关于银行主权敞口的监管要求	100
保险部门	100
银行与市场信贷	102
金融部门的结构化调整	102
商业模式的变化	103
国际银行业的转化时期	104
资产管理部門的崛起	105
银行到底有多强?	107
危机后的银行恢复	107

专栏6.C：融资基础设施投资	108
金融繁荣后期的银行	110
专栏6.D：逆周期政策工具的有效性	112
国际清算银行组织结构图（2014年3月31日）	118
国际清算银行：职责、业务活动、治理和财务结果	119
国际清算银行成员中央银行	150
国际清算银行董事会	152
财务报表	157
独立审计报告	233
五年总结图	234

图表目录

图

图1.1	债务水平继续上升	9
图2.1	发达经济体宽松政策压低债券收益率	22
图2.2	货币宽松刺激了承担风险的行为	23
图2.3	债券市场抛售造成暂时性的金融紧缩	24
图2.4	金融市场收紧波及新兴市场经济体	25
图2.5	新兴市场经济体对市场压力的反应	26
图2.6	美国利率第一次出现正常化迹象	29
图2.7	美国货币政策的相关消息导致价格调整	32
图2.8	低评级信用市场部门的发行活跃	33
图2.9	尽管增长疲软，信贷利差仍在降低	34
图2.10	股票估值走高，波动性和风险溢价下降	35
图2.11	主要资产类别的波动性下降至历史较低水平	36
图3.1	发达经济体是全球经济复苏的重要动力	38
图3.2	新兴市场经济体信贷增长依然强劲	39
图3.3	产出和生产率的复苏缓慢而且不平衡	40
图3.4	发达经济体的财政整顿仍未完成	43
图3.5	全球通胀水平低位运行	46
图3.6	发达经济体的价格和工资的菲利普斯曲线越来越平坦	49
图3.7	通胀是一种全球现象	50
图3.8	受全球经济疲软影响的国内通胀水平	51
图3.9	投资分化的趋势	52
图3.10	生产率和适龄劳动人口正在下降	54
图4.1	金融周期顶峰常与危机相伴随	61
图4.2	不同国家处在金融周期的什么位置？	63
图4.3	危机后去杠杆过程不均衡	65
图4.4	发达经济体低收益率驱使资金流向新兴市场经济体	66
图4.5	低利率与信贷繁荣相伴随	67
图4.6	新兴市场经济体面临新的风险特征	70
图4.7	人口因素对房价由正面贡献转为负面影响	71

图4.8	债务可持续需全球范围内去杠杆	72
图4.9	偿债负担可能上升	75
图5.1	全球货币政策依然非常宽松	78
图5.2	发达经济体的政策利率水平依然较低，中央银行资产规模居高不下	79
图5.3	小型发达经济体正面临低于目标值的通胀水平和高债务	80
图5.4	随着关于金融稳定担忧的加剧，新兴市场经济体对市场波动的应对	83
图5.5	短期利率协同波动，全球外币借款上升	86
图5.6	通胀预期非常稳固	88
图5.7	泰勒规则隐含的利率表明困境悬而未决	92
图6.1	资本积累拉升了银行的监管比率	98
图6.2	银行信贷的不同趋势	102
图6.3	银行信贷障碍	103
图6.4	效率与收益稳定性紧密相关	104
图6.5	国际银行业：中介业务的地理分布	106
图6.6	资产管理部门发展并进一步集中	107
图6.7	银行评级仍然低迷	109
图6.8	市场的怀疑在不同银行体系间存在差异	110
图6.9	不良贷款的不同表现	111
表		
表3.1	产出、通胀和经常账户余额	56
表3.2	危机后产出、就业和生产率的复苏	57
表3.3	政府财政状况	58
表4.1	国内银行危机的早期预警指标表明风险即将到来	68
表5.1	外汇储备的年度变化	94
表6.1	银行普通股（CET1）相较于风险加权资产有所上升	96
表6.2	主要银行盈利情况	99
表6.3	保险部门的盈利能力	101
表6.4	商业模式：传统银行模式再度盛行	105

第84期年报

提交给2014年6月29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 2014 年 3 月 31 日）的国际清算银行第 84 期年报提交给诸位。

本年度净利润达 4.193 亿特别提款权，上一年度净利润为 8.954 亿特别提款权。为反映应支付退休福利会计政策的变化，已对上一年度的数值进行了重新表述。修订后的政策披露在第 171 页（中文版——编者注）的“财务报表说明”（第 26 项），变动所产生的财务影响被披露在第 172 ~ 174 页（中文版——编者注）财务报表说明第 3 项。2013/2014 财年的详细情况请见本年报第 154 ~ 155 页（中文版——编者注）“净利润及其分配”。

根据国际清算银行章程第 51 条，董事会向本届股东大会提议按每股 215 特别提款权、总额 1.2 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 1500 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 2.843 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 2013/2014 财年分配的红利将于 2014 年 7 月 3 日支付给股东。

总经理

海密·卡罗阿纳

2014 年 6 月 20 日于巴塞尔

经济章节梗概

I. 寻找新的方向

过去一年全球经济已经显露令人鼓舞的迹象。但由于金融大危机的遗留问题以及引发危机的多种动因依然未能得以解决，全球经济仍然持续低迷。要克服危机的遗留问题，需要政策超越对商业周期的传统关注点，还需要解决金融周期所特有的宏观经济风险在较长时期内积累和升级的问题，并转变以增加负债作为增长主要引擎的做法。重塑可持续增长要求所有主要经济体都采取有针对性的政策，无论其是否受到危机的冲击。受影响最严重的国家需要完成修复资产负债表的程序并实施结构性改革。当前全球经济的好转提供了一扇不可错失的宝贵机遇之窗。在许多避开了此次金融危机最严重影响的经济体，强劲的金融繁荣刺激了经济增长。这些经济体的政策需要更多强调抑制过热和建设用来应对可能萧条的能力，而且也无法承受将结构性改革置于次要位置的代价。放眼未来，消除金融周期的极端情况需要改善财政、货币和审慎政策框架，从而确保在繁荣和萧条之间的政策应对更为平衡，否则就会导致全球经济中产生不稳定因素而将政策空间耗尽的风险。

II. 货币政策魔咒下的全球金融市场

金融市场一直对当前和预期的货币政策极其敏感。全年以来，宽松的货币环境使波动性维持在低位，并鼓励追逐高收益的行为。股票估值高、信用利差狭小、波动性低以及大量公司债的发行均显示出投资者方面强烈的风险偏好。过去的一年，新兴市场经济体在面对变化的全球环境时表现出了脆弱性，那些基本面较为强健的经济体虽表现较好，但还是无法完全与市场动荡隔绝。到 2014 年中期，投资者在追逐收益率方面再次显示出强烈的风险承担意愿：大多数新兴市场经济体稳定下来，全球股市创出新高且信用利差持续收窄。总体来看，活跃的市场与其背后的全球经济形势之间相互脱节，令人不解。

III. 增长与通胀：驱动力与前景

虽然全球通胀依然疲弱，但世界经济增长已经加速，其中多数上升动力源自发达经济体。尽管目前经济回升，但发达经济体的增长率依然低于危机前的平均

水平。发达经济体缓慢的增长并不令人惊讶：长期金融繁荣后的萧条通常与资产负债表衰退同时发生，其复苏相比通常的商业周期要脆弱得多。这种脆弱反映出诸多因素：供给方扭曲和资源错配，大量债务和资本存量的积压，对金融业的损害和有限的政策空间。发达经济体投资占产出的比率下降，主要受对此前金融过剩的修正和长期结构性因素的影响。与此同时，危机以来通常一直表现强劲的新兴市场经济体的增长率正面临不利形势。当前发达经济体通胀中存在的问题不仅反映出其国内经济增长缓慢和国内资源利用率低下，还体现了全球因素的影响。从长期来看，提高生产率是实现更加稳健和可持续增长的关键。

IV. 国内和国际债务与金融周期

金融周期包含着对价值和风险的认知、风险承担和融资约束之间自我强化的相互作用，金融繁荣和萧条正是因这种相互作用产生的。金融周期往往较传统商业周期持续时间更长。各国目前正处于完全不同的金融周期阶段。在那些受2007—2009年金融危机影响最大的经济体中，家庭和企业已经开始降低其债务占收入的比率，但许多情况下该比率依然维持高位。相反地，一些受危机影响较小的经济体正处于强劲金融繁荣的晚期，从而使得它们容易受资产负债表衰退，以及在某些情况下严重的金融危机的影响。同时，新融资来源的增长已改变了风险的特征。在全球流动性的第二阶段，新兴市场经济体的企业正从国际市场上获得大量融资，因此也面临一旦出现问题，这些融资就可能消失的风险。更广泛地说，各国会在某些时点发现自己身处债务陷阱：通过低利率刺激经济的做法鼓励了债务的增加，最终使需要解决的问题增多。

V. 货币政策努力正常化

虽然面临诸多严峻挑战，但货币政策依然极其宽松。首先，主要发达经济体央行与异常迟缓的复苏和货币政策有效性减弱的迹象进行斗争。其次，新兴市场经济体和小型开放发达经济体对抗频发的市场动荡和主要发达经济体的货币政策溢出效应。后者的各国当局有进一步的空间考虑其行动的外部影响和对本国的相应反馈。再次，许多央行就如何最好地解决预料之外的通货紧缩进行抗争。政策反应需要仔细地考虑起作用的力量的性质和持续性、政策有效性的减弱以及副作用等问题。最后，展望未来，如何最好地调校政策正常化的时机和节奏问题日益凸显。无论在沟通上投入多少努力，完成这种转变很可能都将是复杂而崎岖的。而且，正常化太晚或太慢的风险不应被低估。

VI. 站在十字路口的金融体系

危机以来，金融业已有所增强。银行已重建资本（主要通过留存利润），而且许多银行已将其商业模式向传统银行业模式转变。然而，尽管总体盈利能力得以

提升，许多银行面临持续的资产负债表问题，主要源自对过度负债的借款人的直接敞口、沉重的债务负担对经济复苏的拖累以及那些处于金融繁荣晚期国家经济增长放缓的风险。在当前的金融格局中，基于市场的金融中介得以扩张，主要是因为银行比它们的一些企业客户所面对的融资成本更高。特别是资产管理公司在过去数年间迅速发展，目前已成为一个主要的信贷来源。其作用的扩大以及该领域的高集中度，可能会影响市场动态，并因此影响企业和家庭的融资成本和可用资金。

第一章 寻找新的方向

全球经济仍在面临严峻挑战。增长虽有复苏，但仍未摆脱对货币刺激的依赖。货币政策在多年的非常规宽松后，回归常态之路依然艰巨。尽管金融市场表现活跃，投资却仍然疲软。大型企业并未增加生产能力，而是回购股份或热衷于并购。长期增长前景并不乐观，债务却还在增加。甚至已出现了长期经济停滞的说法。

为什么会这样？要理解这些新的动向，我们需要从这次大规模金融危机讲起。危机是2007年8月爆发的，差不多一年后达到顶峰，标志着经济史上的一个历史性时刻。无论从经济角度还是从认知角度看，这都是个分水岭：我们现在已经很自然地将发展进程分为危机前和危机后两个阶段了。它给过去蒙上了极大阴影：危机并非空穴来风，而是源自于运行多年的深层动力，几乎不可避免。它同样给未来蒙上了极大阴影：其后果仍与我们相伴，并将决定未来的方向。

要理解当前全球经济面临的挑战需要有长远眼光，应远远超出产出波动（即经济周期）的时间范畴，尽管这是当前经济研究的主流。根据当前的分析和测算，经济周期最多不超过八年。这是大多数宏观经济政策所采用的时间框架，往往导致决策者对经济复苏缓慢失去耐心，也有助于回答产出能多快回归常态或会偏离趋势水平多久这类的问题。这也是最近在分析工业生产、消费和信心调查，或通胀数据以了解经济运行时所采用的时间框架。

但这个时间框架仍然太短。金融波动（金融周期）往往以银行危机收场，就像最近这次危机一样，历时往往会远远长于经济周期。虽然并不规律，但平均看来它们一般都会持续15~20年。毕竟它需要更多的火种才能燃成大火，而且金融周期的运行可能根本难以被察觉。对于决策者和观测者而言，他们主要关注的是短期产出波动，这么长的周期对于他们而言实在太漫长了。

金融周期的后果常常是灾难性的。一旦金融繁荣破灭，可能造成产出和就业的巨大损失，持续时期也会非常长。换句话说，资产负债表的衰退成本可能比一般的衰退要高昂得多。衰退使资源错配和结构缺陷暴露出来，而此前这些都被一时的繁荣所掩盖。因此，若制定应对政策时不具备长远眼光，就可能出现解决了眼前的问题，却给未来带来更大问题的情况。债务积累成为相继发生的经济与金融周期中的决定性因素。

今年的国际清算银行年报从长远角度着眼，¹对全球经济进行了总体回顾，围绕着危机、危机应对政策及其后果提出了一个框架。这一长期观点是对传统的产出、就业与通胀关注的一个补充，传统观点可能考虑到了金融因素的作用，但其并非

1. 详见卡鲁阿纳在哈佛大学肯尼迪学院的演讲，“全球经济与金融挑战：两种观点”，马萨诸塞州坎布里奇，2014年4月9日，以及波里奥“金融周期及宏观经济学：我们学到了什么？”，国际清算银行工作论文第395期，2012年12月（即将刊登在“银行与金融期刊”上）。