



## 2018年4月——全球金融稳定报告

2018年4月10日

### 第二章：信贷配置的风险程度：金融脆弱性的一个来源？

#### 概要

近年来，长期宽松的金融环境引发了人们的担忧：金融中介机构和投资者为追求收益，可能对高风险的借款人授信过多，这会对未来的金融稳定造成破坏。这些担忧与近期一些国家显示的证据有关，即低利率和宽松的金融环境可能导致贷款标准的下降和冒险行为的增加。

在此背景下，本章全面考察了1991年以来众多发达经济体和新兴市场经济体企业信贷配置风险的演变。内容包括：在多大程度上风险较高的企业相对于风险较低的企业更能获得信贷，其与信贷扩张强度的关系，以及其在金融稳定分析中的重要性。本章重点关注了信贷在各企业之间的配置情况，而不是信贷总量或信贷增速。

本章发现，在信贷扩张较快的时期，信贷配置的风险会增高，尤其是在信贷扩张与当贷款标准降低或金融环境放宽同时发生的时候。从全球来看，信贷配置的风险在全球金融危机发生的前几年中有所增加，并在危机爆发前不久达到峰值。信贷配置的风险在危机后急剧下降，并在2016年（能获得全球可比数据的最新一年）回升至其历史平均水平。随着2017年金融环境变得更加宽松，信贷配置的风险也可能进一步上升了。

信贷配置的风险上升，预示着GDP增长的下行风险加剧，出现银行危机和银行部门压力的可能性也相应增加。而且，信贷配置的风险程度所提供的信号是独立于之前记载的由信贷增速提供的信号，并且更强大。因此，企业信贷配置的风险上升是金融脆弱性的一个独立来源。

这些结果突显了有必要将监测信贷配置风险程度列为宏观金融监督中不可或缺的组成部分。本章所构建的新指标计算简单，主要依赖于许多国家均可获得的企业层面的财务报表数据，且易于复制并用于宏观金融监督中。为此，政策制定者将从及时收集这些数据中受益。

本章表明，各种政策和制度的安排可能有助于政策制定者在信贷扩张较快时期减缓信贷配置风险的上升。在这些时期，减缓企业信贷配置风险的上升程度均与以下因素有关：收紧宏观审慎政策立场、加强银行监管当局的独立性、减少政府对企业部门的影响以及强化对小股东的保护等。



2018年4月10日

### 第三章：房价同步问题：金融因素起了什么作用？

#### 概要

全球金融危机以来，房价上涨一直是许多国家经济复苏的一个特征。但在许多发达经济体宽松的货币政策环境下，近期也出现了房价上升。如果金融环境逆转并同时导致房价下跌，金融失稳的阴霾恐将再度出现。

本章分析各国和全球主要城市房价是否（以及如何）一同变动——也即全球房价的同步性问题。一方面，房价同步性提高以及全球房地产市场联系加深可能是有益的。另一方面，房价同步性提高可能是全球金融环境影响当地房价变动和房地产市场的结果，因此这会传导当地的经济金融冲击。本章的分析旨在说明，政策制定者们应着手应对房价同步的问题。

引人注意的是，本章发现40个国家和发达经济体和新兴市场经济体44个主要城市的房价同步性总体都提高了。本章分析表明，各国、各城市所受到的全球金融环境的影响，也许能够解释房价同步性的上升。此外，发达经济体城市受全球金融环境的影响尤其大，这可能是因为它们融入全球金融市场的程度较高，或是因为它们对那些寻求收益或安全资产的全球投资者具有吸引力。

因此，决策者不能忽视其他地区房价冲击影响本国市场的可能性。虽然并不需要因为房价同步本身而开展政策干预，但本章提供的证据表明，房价同步性上升可能意味着实体经济活动存在下行的尾部风险，这在信贷繁荣的环境下尤其如此。本章发现，即便是在房地产市场高度同步的国家，宏观审慎政策似乎仍能对当地房价变动产生一定的影响；而为遏制一国金融部门脆弱性不断上升出台的宏观审慎政策措施，也可能产生如降低该国房价与世界其他地区房价同步程度的额外影响。在权衡实施宏观审慎政策和其他政策时，这些非预期的效应也值得考虑。