

2020年4月《全球金融稳定报告》一瞥

- COVID-19 疫情给全球金融市场带来了前所未有的打击。
- 风险资产价格暴跌，融资成本飙升，尤其是在高风险的信贷市场。
- 新兴和前沿市场经历了有史以来最剧烈的证券投资流动逆转。
- 当务之急是挽救生命，并为受 COVID-19 影响最严重的民众和企业提供支持。
- 我们应采取财政、货币和金融政策来支持受疫情冲击的经济体。
- 国际合作对于应对这场非同寻常的全球性危机至关重要。

冠状病毒（COVID-19）疫情带来了历史性挑战。2月中旬，市场参与者开始担忧疫情可能演变成全球性流行病，股价从此前的过高水平大幅下跌。信贷市场利差飙升，特别是在高收益率债券、杠杆贷款和私人债务等高风险领域，以至于这些领域的发行活动基本停滞。由于全球需求走弱，以及欧佩克+国家未能达成减产协议，石油价格暴跌，这导致风险偏好进一步恶化。动荡的市场条件导致投资者转向高质量资产，避险债券的收益率陡降。

多个因素放大了资产价格变动，导致金融条件以前所未有的速度急剧收紧。主要短期融资市场出现承压迹象，包括全球美元市场，与十年前金融危机时期的市场动态十分相似。市场流动性显著恶化，包括传统上被视为深度较好的市场。杠杆投资者开始承压，据报道，部分投资者被迫将部分头寸平仓，以满足追加保证金的要求并进行投资组合再平衡。

然而，市场已回补了部分下跌。为防控疫情所带来的冲击，全球各国当局果断地出台了一系列货币和财政政策，稳定了投资者情绪。然而，金融条件仍面临进一步收紧的风险，进而暴露其他的金融脆弱性。此前的《全球金融稳定报告》中曾反复强调过这些金融脆弱性。

新兴和前沿市场经济体正面临最严峻的风暴。它们经历了有史以来最剧烈的证券投资流动逆转，不论是以美元计价还是以占新兴和前沿市场 GDP 的比重计算都是如此。外部债务融资的减少可能使杠杆较高和可信度较差的借款者承压。这可能导致债务重组规模增加，对现有的债务处置框架构成考验。

资产管理公司可能面临资金进一步外流，且可能被迫向不断下跌的市场出售资产，从而加剧价格波动。随着经济活动骤停，公司和家庭的大量借款可能引发债务困境。与过去相比，银行拥有更多的资本和流动性，它们经历了压力测试，且央行的流动性支持有助于降低融资风险，因此，银行的处境好于全球金融危机初期。然而，若出现大规模市场和信贷损失，部分国家银行的韧性可能遭受考验，它们可能因此削减对经济的贷款发放，加剧经济活动的放缓。

这一历史性挑战势必需要强有力的政策来应对。当务之急是挽救生命并实施恰当的防控措施以避免卫生体系不堪重负。各国当局需为受疫情影响最严重的民众和公司提供支持，正如 2020 年 4 月《世界经济展望》中所讨论的。

为此，全球各国当局已出台一系列的政策。2020 年 4 月《财政监测报告》描述了全球各国政府已宣布的一揽子财政支持。当局有必要采取大规模、及时、临时和有针对性的财政措施，以确保经济活动的暂时停滞不会给经济的生产能力和整个社会带来持久性破坏。

全球央行已采取大胆和果断的行动，包括放松货币政策，购买一系列资产，为金融体系提供流动性，以抵消金融条件收紧的影响并保持信贷向实体经济的流通。鉴于很多主要发达经济体目前的政策利率接近或低于零，非常规的措施和关于预期政策路径的前瞻性指引正成为这些央行未来的主要工具。在这充满挑战的时期，央行也可以考虑采取进一步措施支持经济。

政策制定者需要在维护金融稳定和支持经济活动之间取得平衡。

- **银行。**首先，银行应将其现有的资本和流动性缓冲用于吸收损失和融资压力。若疫情影响范围很大或持续时间更长，并且已影响到银行的资本充足率，监管当局应采取有针对性的行动，包括要求银行提交可信的资本恢复计划。当局可能还需要介入并提供财政支持——直接补贴或税收减免——以帮助借款者偿付贷款并获得资金维持经营，或者当局向银行提供信用担保。监管当局也应鼓励银行与难以偿债的公司和家庭审慎地进行协商，临时调整贷款的条款。
- **资产管理公司。**为审慎管理大规模资金外流带来的流动性风险，监管当局应鼓励基金管理公司在符合基金份额持有人利益的情况下充分利用现有的流动性工具。
- **金融市场。**当局应采取准确、有针对性的措施，并确保政策的透明，来加强市场韧性，例如熔断机制。

很多新兴市场经济体正面临动荡的市场条件，应在可行情况下通过汇率灵活性来管理这些压力。对于储备充足的国家，汇率干预可以缓解市场流动性短缺，从而发挥减少过度波动的作用。然而，干预不应该阻止汇率的必要调整。在面临紧急危机的情况下，资本流动管理措施可以纳入到广泛的一揽子政策中，但它们不能替代必要的宏观经济调整。主权债务管理机构应通过建立应急计划来应对外部融资渠道有限的问题，为更长期的融资中断做好准备。

多边合作对于缓解 COVID-19 冲击的强度及其对全球经济和金融体系的破坏至关重要。对于面临卫生和外部融资冲击这一双重危机的国家——例如依赖外部融资的国家或正应对大宗商品价格暴跌的大宗商品出口国——可能需要额外的双边或多边援助，以确保在艰难的调整过程中卫生支出得以保全。国际货币基金组织总裁和世界银行行长已呼吁官方双边债权人对低于国际开发协会业务门槛且在对抗疫情期间请求提供债务延期的国家暂停偿债要求。国际货币基金组织具备一万亿美元的可用资源，正在积极为成员国提供支持。