

新冠疫情期间及之后的金融稳定风险

第三章概览

- 新冠疫情对商业房地产部门造成了沉重打击；同时，由于需求可能出现结构性变化，也使该行业一些部门前景的不确定性上升。这使各国有必要对其加强监管。
- 尽管几无证据显示该市场在疫情之初就存在严重的价格失调，但部分经济体当前出现了估值过高的迹象，因为实际价格的跌幅小于经济基本面对应的水平。
- 商业房地产的价格失调——特别是当与其他脆弱性问题相互作用时，会增加未来经济增长的下行风险，这是因为可能出现价格大幅调整。这种调整可能危及金融稳定、损害企业投资并阻碍经济复苏。
- 近期内，旨在确保信贷流向非金融公司部门和刺激总需求的政策支持有助于促进商业房地产部门的复苏。
- 鉴于严重价格失调的持续存在，政策制定者应根据需要迅速部署有针对性的宏观审慎措施，抑制该部门的脆弱性。在特定情形下，可考虑动用资本流动管理措施，以限制跨境资金过度流入带来的潜在风险。

新冠疫情给商业房地产部门带来了沉重打击。2020年，全球商业房地产交易规模和价格均出现暴跌，这是因为各国的防疫措施严重影响了经济活动。对零售地产、写字楼和酒店行业的部分不利影响可能是永久性的，因为一些经济活动未来可能持续在线上开展，而其他活动则可能移出大城市。商业房地产部门的规模庞大且高度依赖债务融资——银行、非银行金融机构以及部分辖区的跨境投资者在其中都起着重要作用，这意味着上述情况可能对金融稳定产生重大影响。在此背景下，本章试图识别出商业房地产市场带来的金融稳定风险，对其开展量化研究，并探讨可用于减缓此类风险的政策工具。本章发现，商业房地产市场的价格失调在疫情期间有所加剧，且这种失调可能引发剧烈的价格调整，从而使未来GDP增长面临更严重的下行风险。商业房地产价格遭受不利冲击，会损害市场上借款者的信誉，削弱贷款者的偿付能力，导致非金融公司部门投资减少。虽然该部门的复苏进程内在取决于疫情引发的结构性变化，但当前仍有必要继续提供政策支持，维持宽松的融资环境，确保信贷流向非金融公司部门，刺激总需求来促进该部门复苏。然而，宽松的融资环境可能导致脆弱性上升和价格失调持续存在。各国当局应迅速部署有针对性的宏观审慎政策工具（如对贷款价值比和偿债覆盖比的限制），以解决这些脆弱性问题。若大量资本流入该部门并构成金融稳定风险，在特定情形下也可使用资本流动管理措施。各国当局还应着重扩大宏观审慎政策的范围，使其覆盖非银行金融机构，因为它们商业房地产融资市场的重要参与者。最后，各国当局应考虑开展压力测试，并以此为依据，判断应对商业房地产风险敞口的资本缓冲是否充足。