

新兴市场的主权-银行联系：充满风险的拥抱

新冠疫情期间，新兴市场银行的国内主权债务持有量大幅上升，平均约达到银行业资产的五分之一和其监管资本的百分之两百。这种持有量的上升加强了银行和政府之间的相互依赖，即所谓的“主权-银行联系”。

在俄罗斯入侵乌克兰后，全球融资环境趋紧，地缘政治紧张局势加剧。在此背景下，新兴市场面临着特殊的挑战，因为与疫情前的趋势相比，新兴市场的增长前景普遍弱于发达经济体，其财政空间更加有限，再融资风险也有所上升。许多新兴市场的公共债务处于历史高位，主权信用前景也有所恶化，当出现严重的负面冲击时，更紧密的主权-银行联系可能威胁到这些新兴市场的宏观金融稳定。

本章以一个由 54 个新兴市场经济体组成的全球样本为基础，通过实证方式确定了主权部门和银行互相影响对方财务稳健性的三个主要渠道：银行通过持有政府债务对主权债务形成的风险敞口（“风险敞口”渠道）；国家对银行的隐性和显性担保（“安全网”渠道）；以及这两个部门之间通过实体经济形成的间接联系（“宏观经济”渠道）。当其中一个部门面临负面冲击时，这些渠道往往会相互作用，放大该部门的脆弱性，形成负反馈循环。

本章的分析表明，主权风险增加可能会对银行的资产负债表和贷款偏好产生不利影响，在银行体系资本充足率较低、财政脆弱性较高的国家尤为如此。人们认为，主权危机后国家对银行的支持能力将变弱，这种看法可能会损害投资者信心和银行业绩，并使得通常获得较多显性或隐性政府担保的银行承担更多风险。

主权危机也可能给非金融企业带来风险。本章显示，主权评级下调可能会减少企业的整体投融资规模。这种影响对受主权评级上限政策约束的企业尤其明显——而在此类企业更为普遍的国家中，这可能会降低银行信贷组合的质量。

本章的研究结果表明，新兴市场的政策制定者在减轻不利冲击对主权部门的影响时，面临着复杂的政策权衡取舍。政策应对取决于各国的具体情况。在财政空间有限、借贷约束严格的国家，必须提高财政支出的效率和针对性来支持复苏，并将财政政策纳入可信且可持续的中期财政计划，以提升抗风险能力。必要时，还应通过限制派息来保护银行资源，以便吸收损失。银行压力测试在设计上应考虑到主权-银行联系的多个渠道。

一旦经济复苏企稳且与疫情相关的金融部门支持措施回归常态，各国可以探索旨在减少过度持有主权债务的激励措施，包括对银行持有的超过一定数额的主权债实施附加资本要求。更广泛而言，国内机构投资者群体的多样化以及资本市场的发展与深化，是解决潜在主权风险集中度高的重要措施。

主权-银行联系风险不仅限于新兴市场，在发达经济体也曾有所显现，鉴于此，巴塞尔银行监管委员会（BCBS）可考虑重启有关工作，制定能对风险反映更敏感的监管处理方式的国际标准。其中的第一步是规定银行必须披露其实质性的主权风险敞口数据，以便巩固市场纪律。

请参见此处的英文报告全文：

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/04/19/global-financial-stability-report-april-2022>