

基金组织概览

全球金融稳定报告

全球金融稳定性已经增强，但仍然面临挑战

2014年4月9日



在纽约证券交易所的大厅里，背景屏幕播放的是美联储主席珍妮特·耶伦召开的新闻发布会：美国的中央银行政策已开始恢复正常（图片：Brendan McDermid/Reuters）

- 先进经济体在恢复，但金融稳定风险依然存在。
- 新兴市场在调整，公司部门容易受到冲击影响。
- 欧元区的政策制定者应完成银行和公司部门的修复。

基金组织最新一期《金融稳定报告》指出，过去六个月里，先进经济体的金融稳定性普遍改善，而新兴经济体的金融稳定性已恶化。

先进经济体的低利率创造了宽松的金融条件，使许多经济体依赖“流动性拐杖”的支撑。基金组织指出，金融体系现在应摆脱对宽松货币的依赖，过渡到自我维持增长的环境。

进展领域：

- 有越来越多的迹象表明，美国的经济复苏已站稳脚跟。在这种情况下，美国的货币政策已开始恢复正常。
- 欧元区的银行提高了资本比率，该地区正在从分割状态转向更为坚实的一体化框架。
- 新兴市场的资本外流仍然有限。在外部金融条件收紧的环境下，一些国家的政策制定者正在采取措施解决宏观经济脆弱性，在这些国家，资本外流更为有限。

今后的道路

基金组织指出，正如最近几波金融动荡显示的，向更稳定状态的转变远未完成，实现金融体系稳定的必要条件也尚未充分具备。

基金组织货币与资本市场部主任兼金融顾问 José Viñals 指出：“在先进经济体，极其宽松的货币政策和宽松的流动性状况继续支持着金融市场。这些经济体如果要创造经济增长自我维持、企业投资增加、就业增长的环境，就需降低对货币和流动性支持依赖。”

为了从先进经济体低利率驱动的金融市场成功地转向自我维持型经济增长带动的金融市场，先进和新兴市场经济体的政策制定者都必须采取强有力的行动。

平稳地恢复正常货币政策

在逐步实现自我维持的经济增长的过程中，美国取得的进展最大。美国经济已明显露出经济复苏的“绿芽”。但一些金融稳定风险依然存在。其中一个风险是，美国信贷市场的某些组成部分（如高收益债券和杠杆贷款）的信贷发放标准正在削弱，出现了脆弱性。这些市场上的活动增加，风险定价可能不当，这是因为投资者在寻找更高的投资收益，并且公司继续在利用宽松的贷款条件。

其他风险因素可能加剧潜在冲击的影响。这些风险因素包括，市场流动性急剧下降，专注于信贷的共同基金和交易所基金迅速增长。相比其他传统的杠杆贷款持有者，这些投资工具更容易受到投资者突然赎回的影响。问题是，如果投资者想从那些专注于相对不流动的高收益债券或杠杆贷款中大规模撤资，这种压力可能导致信贷市场的低价抛售和收益率的迅速上升。

美国的政策制定者必须谨慎管理这些不断增长的风险，确保金融稳定，避免全球溢出效应。例如，宏观审慎政策有助于减少市场参与者的过度冒险行为。美国为了实现从非常规货币政策中的平稳退出（这仍是最有可能出现的情况），这些行动必不可少。

新兴市场面临更大挑战

宽松的外部融资条件和强劲的信贷增长带来的有利状况目前已经消退。在异常宽松的货币政策期间，私人 and 公共资产负债表的负债程度提高，宏观经济和金融失衡已经积累起来。巴西、印度尼西亚、印度和土耳其等国在过去一年里面面临不断增加的市场压力，因为投资者越来越重视这些失衡，区别对待不同市场和资产类别。为增强政策框架可信性而采取的迅速政策行动帮助缓解了其中一些压力，但仍有大量工作有待完成。

Viñals 先生表示，一些新兴市场公司尤其脆弱。

他指出：“债务负担加重，偿债能力下降，这使得公司对外部融资条件的收紧更加敏感，对资本流动的潜在逆转（可能导致借款成本上升和收益下降）也更加敏感。”

基金组织对新兴市场公司资产负债表开展了一项深入分析，侧重于较薄弱的高杠杆公司持有的公司债务（称为“处于风险中的债务”）所占比例。在借款成本上升、收入显著恶化这样一种严重不利的情景中，处于风险中的债务可能增加 7400 亿美元，占样本公司债务总额的 35%。

“系统流动性错配”可能加剧任何冲击造成的影响。例如，在一些本币主权债券市场（外国投资者目前在这些市场上扮演着更重要的角色），资本流出的潜在规模可能很大，而国际银行为这些资金流出提供中介的能力和意愿在下降，这二者之间形成了鲜明对比。这种错配可能加剧任何冲击带来的影响，并扩大各国资产价格受到的影响。

新兴市场的政策制定者需要维持可信的宏观经济政策框架和缓冲。他们还需采取审慎措施来保护银行和非银行。在中国，非银行贷款的增长已导致公司杠杆率上升，因此尤其需要采取上述措施。

修复欧元区的银行和公司

有关欧洲主权实体和银行的市场情绪已经改善，特别是在面临压力的欧元区国家。这是由于各国和整个欧洲实施了改革，并且市场越来越相信，欧洲当局即将开展的资产质量检查和压力测试会进一步增强银行。不过仍存在重要挑战：

- 欧元区银行资产负债表的修复尚未完成，阻碍了债务负担沉重的公司部门的重组。
- 在面临压力的欧元区经济体，信贷状况依然困难。这些国家的银行受到大规模且不断增长的不良贷款存量的拖累，而这种情况在一定程度上源于尚未得到解决的公司债务积压问题。这种负担限制了银行的盈利和提供信贷的能力。如果没有新的信贷流动，银行将难以为经济复苏提供支持，也难以协助完成欧元区从金融分割状态向一体化的过渡。

欧元区的政策制定者面临着艰巨的任务，既要加快银行和公司资产负债表清理过程，又不能干扰市场情绪的恢复。“仅仅修复银行是不够的”，Viñals 先生说，“政策制定者还需完成修复公司的工作。”

《全球金融稳定报告》还呼吁有关方面采取措施，加快对不良贷款的处置，改善公司的信贷获得渠道。

- 政策制定者应采取更多激励措施鼓励银行提取准备金和注销坏账，改革法律框架以促进及时的破产处置，并发展不良贷款二级市场。
- 市场监管机构也可为小公司高收益债券的上市提供便利，政策制定者应当对贷款证券化的监管障碍进行重新评估。

上述措施将增强银行和公司的资产负债表，这有助于进一步强化金融市场不断改善的乐观情绪，并改善信贷资金的流动，从而为经济复苏提供支持。