

## 2012年4月期《全球金融稳定报告》

### 概要

近来采取的重要政策举措为欧元区的金融市场带来了急需的缓解。正如第一章和第二章所讨论的，主权利差已经下降，银行融资市场已部分重新开放，股票价格已有回升。然而，欧洲银行仍然面临压力，包括主权风险、欧元区增长乏力、展期需求高，以及需要加强缓冲资本以重新赢得投资者的信任。这些因素合在一起构成缩减资产负债表规模的较大压力。本期《全球金融稳定报告》分析表明，到2013年底，大型欧盟银行的合并资产负债表的缩减规模可能将高达2.6万亿美元（2万亿欧元），接近总资产的7%。根据我们的估算，约四分之一的去杠杆化将通过减少贷款实现，其余则主要靠出售证券和非核心资产实现，但该估算存在很大的不确定性。根据基线预测，对欧元区信贷供给的影响预计为目前未偿信贷的1.7%。个别银行缩减资产负债表规模是必要的，因为市场或监管机构都不再支持高杠杆的做法，一些业务也不再可为继。但考虑到大规模同步去杠杆化造成的潜在影响，必须加强监管，以避免对欧洲及其他地区的资产价格、信贷供给和经济活动造成严重损害。

鉴于此，欧洲的政策制定者需在近来取得改善的基础上，迅速实施既已商定的改革方案。避免发生新的经济倒退至关重要，考虑到前方道路充满政治和实施风险，此任务尤其艰巨。近来做出的合并欧洲稳定机制和欧洲金融稳定基金的决定令人欢迎，加之欧洲近来采取的其他努力，欧洲的危机处理机制将得到加强，这也将为基金组织加固全球防火墙的努力提供支持。但是，为了实现持久的稳定，并走上鼓舞信心的轨道，经济和货币联盟需制定进一步促进金融和财政一体化的路线图，以支持危机管理政策。

大多数新兴市场拥有政策空间，能够缓解来自欧盟的适度去杠杆化冲力，但在下行行情下，新兴市场的抵御能力将禁受考验，特别是新兴欧洲。在其他地区，美国和日本尚未就中期的赤字削减达成政治共识，这将给金融稳定带来潜在风险。同时，全球金融监管框架正在加强，但仍亟需达成重要协议，而向新框架的过渡过程可能会增加金融机构面临的周期性挑战。

金融危机以及对某些国家主权债务可持续性的担忧提醒投资者，没有哪种资产可以被视为真正的无风险资产。第三章考察了安全资产的各种作用以及不同监管、政策和市场扭曲的影响，并讨论了未来可能出现的压力点。报告发现，高度的不确定性、监管改革以及各中央银行采取的危机对策将推高对安全资产的需求。在供给方面，被认为债务是安全的发行国正在减少——到2016年，安全资产的供给将减少约9万亿美元（占预计资产总额的16%）。这些事态发展将引发剩余安全资产价格上涨的压力。鉴于此，法规的设计应当灵活，并应根据国际商定的时间安排逐步分阶段实施，以避免调整至新的安全资产价格的过程充满变数或不均衡。

第四章强调了长寿风险（人们活得比预期寿命更长的风险）可能造成的十分巨大的金融影响。本章对该风险做出界定，衡量了其规模（平均相当于 2010 年 GDP 的 25%~50%），并估计了其对财政资产负债状况和各行业的影响。考虑到本已十分脆弱的公共和私人资产负债表可能受到极大影响，并且有效的缓解措施需要好几年才能取得成果，需增加对长寿风险的关注。政府应当承认其对长寿风险的暴露；制定相应方法，以在政府、私营部门养老金创办机构和个人这三者间更好地分摊风险，并推动长寿风险转移市场的发展。