

2010年10月期《全球金融稳定报告》第二章：  
系统流动性风险：提高机构和市场的抵御能力

新闻发布要点

作者：Jeanne Gobat、Alexandre Chailloux、Simon Gray、Andy Jobst、Kazuhiro Masaki、Hiroko Oura 和 Mark Stone

要点

- 日益依赖短期批发融资导致全球危机期间流动性风险不断增加，对此金融机构和监管者未能予以注意。
- 需要改善回购市场上的担保品估值方法。另外，应鼓励在进行回购交易时更多地使用中央对手方。
- 巴塞尔银行监管委员会最近提出的建议有助于增加流动性缓冲，并降低银行对期限错配风险的暴露。
- 流动性指导原则应以某种形式覆盖那些促成期限转换的非银行金融机构。
- 新的流动性监管规定应考虑到融资风险的跨境和跨币种方面。

多家金融机构无力对融资进行展期或获得新的短期融资，是本次危机的一大鲜明特征。各国特别是先进国家的银行和非银行金融机构对短期市场融资的依赖增加了，因而在流动性枯竭时这些市场面临相当大的风险。通过回购操作进行的有担保贷款大量增长，促进了融资市场。一个未被关注的事实是，批发资金提供者已发生变化——银行不再在中介所需无担保资金方面发挥核心作用，相反，诸如货币市场共同基金等其他机构日益成为资金的提供者，而传统的、更为稳定的存款者未起到这种作用。更多使用低质量证券作为担保融资的担保品所带来的风险也被低估。另外，危机表明，监管者和银行自身低估了依赖跨境融资带来的风险。本章概述了处理系统流动性风险的综合方法。

### 政策建议：

本章提出了若干政策建议，包括以下方面：

- 政策制定者应完善担保融资市场的担保品估值和保证金缴纳方法。重要的是对出售担保品可能花费的时间作出现实的假设，更为频繁地调整担保品以避免现金突然短缺的问题。监管者还应鼓励市场在完整的信贷周期内对担保品定值，以防止在价值高时出现过度融资。此外，金融监管者应定期核定银行的融资担保品定价模型。
- 市场监管者应提倡更多使用中央对手方，以降低与回购交易有关的操作风险和对手方风险。服务于回购市场的中央对手方应受到最低监管要求的约束，以确保安全性和稳健性。在出现系统流动性危机时，中央银行应向运作良好的中央对手方提供紧急流动性。
- 随时间推移，货币市场共同基金必须选择要么成为其净资产价值会波动的共同基金，要么作为银行受到监管。确保对这些基金的投资定期按市场价格定值，使投资者进一步认识到他们承担投资风险，认识到这些基金与银行存款不同，本金不受担保，也没有公共存款保险计划的支持。
- 2010年9月就实施巴塞尔银行监管委员会提出的数量流动性要求达成了一致，这是朝着降低流动性风险迈出的重要一步。这些规则将鼓励银行持有更多的流动性缓冲，并减少资产现金流与负债偿还义务之间的错配。
- 政策制定者还应考虑在某种形式上将巴塞尔的数量规则扩展到其他金融机构。如危机所示，这些机构促成期限转换和系统性风险的积累。这将有助于减少受监管程度较低的“影子银行”体系中的流动性风险的累积。
- 政策制定者应考虑确保今后出现压力时中央银行能随时提供外汇互换机制。同时，新的流动性规则中还应更加重视跨境和跨币种问题。
- 最后，应加强国际协调，改善相关融资市场和机构的金融信息采集，以对金融体系中流动性风险的积累作出充分评估。

2010年10月期《全球金融稳定报告》第三章：  
主权信用评级的使用和滥用

新闻发布要点

作者：John Kiff、Allison Holland、Michael Kisser、Sylwia Nowak、Samer Saab、Liliana Schumacher、Han van der Hoorn 和 Ann-Margret Westin

要点

- 主权信用评级无意中助长了金融不稳定。这是因为评级与各种规则、监管规定和诱发机制密切相关，所以评级下调可能导致破坏金融市场稳定的负面冲击和传染效应。
- 应当降低金融规则和监管规定对评级的依赖，同时应留意意料之外的后果。
- 另外，应防止评级机构拖延调整评级，因为这种拖延可能带来顺周期的陡壁效应。
- 评级机构应更加关注主权债务构成和或有负债，各国可以采取更多措施提供这种信息。

信用评级在固定收益市场中发挥重要的“认证”作用，并与各种规则、监管规定和诱发机制密切相关，由于信用评级变化，投资者会争相购买或出售证券，所以评级下调可能导致破坏金融市场稳定的负面冲击和传染效应。在本次金融危机期间，结构性金融产品评级大幅下调后就出现了上述情况。

最近，伴随主权资产负债表削弱引发的评级下调再次引起了人们对信用评级机构及其评级方法的注意。问题并不完全在于评级本身。总的来说，评级在预测一国何时可能发生违约方面相当准确，但更多关注主权债务构成和或有负债有助于改善评级机构的评级结果。

由于主要评级机构采用发行者付酬的业务模式，所以发行者为寻求高评级而引致利益冲突，这些引起了人们的关注。然而，投资者付酬的模式也可能导致利益冲突。例如，投资者可能迫使评级机构拖延下调评级，以推迟证券的被迫出售。

## 政策建议：

本章提出了若干政策建议，包括以下方面：

- 政策制定者应努力取消那些将买卖决定与评级紧密挂钩的规则和监管规定。他们应继续努力减少自身对信用评级的依赖，并尽可能在法律和监管规定以及中央银行抵押政策中取消或取代对评级的参考。他们应阻止在私人合同中（包括投资管理人内部限额和投资政策）机械地使用评级。然而，他们应认识到，规模较小、业务简单的投资者和机构将继续使用评级。
- 当局必须继续努力促使评级机构改善其程序，包括透明度、治理和减少利益冲突。特别是，对于其评级已被巴塞尔新资本协议标准法所采用的评级机构，必须达到与使用自身内部评级的银行所须达到的标准类似的确认标准。
- 不鼓励评级机构延缓有充分分析支持的评级下调，它们这样做只会推迟不可避免的事情，并造成潜在的陡壁效应。
- 此外，在主权方面，各国应当采取更多措施提供相关和及时的数据，使市场参与者能够自己开展独立的信用分析。这应包括披露或有负债。在这方面，基金组织一直鼓励各国编制和公布财政风险报告。