

2011年4月期《全球金融稳定报告》第二章

如何应对系统流动性风险

新闻发布要点

作者：Jeanne Gobat、Theodore Barnhill Jr、Andreas Jobst、Turgut Kisinbay、

Hiroko Oura、Tiago Severo和Liliana Schumacher

要点

- 建立一个宏观审慎的框架，以缓解系统流动性风险。
- 建议采用三种方法衡量系统流动性风险，用于构建相关的宏观审慎工具，以反映单个机构对系统流动性风险的贡献，从而有助于在最大程度上降低金融机构整体低估流动性风险的可能性。
- 然而，决策者应认识到各种降低系统流动性风险方法间的相互影响。征收额外资本或其他控制系统清偿力风险的工具，可有助于减轻系统流动性风险。
- 加强对流动性风险的披露做法。这将有助于投资者和决策者评估流动性管理操作的稳健性，并及早发现逐渐显露的流动性压力。
- 采用有针对性的工具与强化信息收集和披露，可更有效地提供官方紧急流动性支持。
- 依循我们在2010年10月期《全球金融稳定报告》中所提的建议，进一步增强担保融资市场的基础设施和市场操作，并对带来系统流动性风险的非银行金融机构采取更多监督措施。

系统流动性风险是本次金融危机的核心风险之一——金融机构的融资市场资金枯竭，央行不得不采取未曾尝试的方法和前所未有的干预规模。本章着重论述为何要进一步开发宏观审慎技术来测量并减轻系统流动性风险，并初步探讨相关做法。

用于流动性风险管理的新“巴塞尔 III”全球量化流动性标准将增强银行部门稳定性，并间接缓解系统流动性风险。但从本质而言，“巴塞尔 III”规则仍是“微观审慎”的规则，也就是说，其意图限制各个银行单独承担流动性风险的程度，而不是为了减轻系统流动性风险。

因此，本章强调要建立一个宏观审慎的、旨在减轻整个系统的、或者说系统流动性风险的框架。重点之一是要设计出若干种评估方法，以反映单个机构的流动性风险管理对金融体系其他部分产生的负面效应。这将有助于金融机构多分担央行和政府的成本。为实现这一目的，可采用宏观审慎工具，具体形式可以征收某种额外资本、费用、税收或保费。

但是，采用这种工具的前提条件是，决策者应能够以稳健的方法测量系统流动性风险以及各个机构对该风险的贡献。至今尚未解决的问题之一是缺少对系统流动性风险以及单个机构对该风险贡献程度的测量方法。

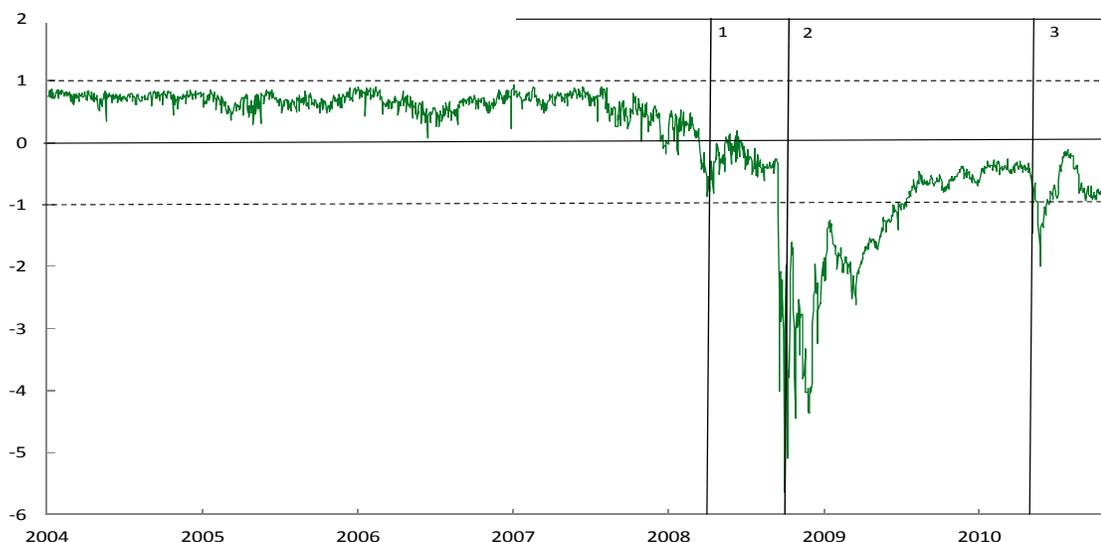
本章建议采取三种方法来测量系统流动性风险，并提出了一些用以减轻该风险的宏观审慎工具。这三种方法是：

- 基于市场的系统流动性风险指数，可用于反映压力时期出现的利差扩大情况。对于某一组具体投资策略，投资者在正常时期可以建立抵消头寸从而保持较小的利差（使之趋近无风险交易），但在压力时期却可能因缺少资金而无法保持较小利差。下图反映了金融危机时期全球市场和资金流动性条件急剧收紧（如急剧下降曲线所示）的情况。极度系统流动性风险的定义是该指数波幅超过 2 个以上标准差。
- 经系统性风险调整的流动性模型，将金融资产负债表和市场数据结合在一起，用具有前瞻性并以风险为基础的方式测量金融机构的流动性风险。采用这一期权定价模型，再加上总体统计方法，便可计算出多家机构同时发生预期流动性短缺（即系统流动性事件）的概率，并可计算得出单个机构对该共同损失的贡献度。

- 宏观压力测试模型，通过确定一组机构在多大程度上接近资不抵债从而无法为自身融资的境况，来测量不利的宏观经济或金融环境对该组机构流动性风险的影响。

上述三种方法均可用于反映各个时期、各个机构的风险。这些方法能充分灵活地适用于衡量带来系统流动性风险的非银行机构。其中一种模型的一个重要发现是，近期危机中，各银行出现系统流动性短缺的集合概率高于各单个银行流动性风险的概率之和。这说明，将流动性风险的系统性特征纳入宏观审慎框架之内十分重要。

图：系统流动性风险指数



来源：Bloomberg L. P.; Datastream; 以及基金组织工作人员估计。

注释：虚线表示在零线上下 ± 1 个标准差。纵向线条代表日期如下：

1- 2008年3月14日，贝尔斯登援助；2- 2008年9月14日，雷曼兄弟破产；3- 2010年4月27日，希腊债务危机

采用上述三种方法与宏观审慎工具的目的有二：(1)测量某一机构对系统流动性风险的贡献度；(2)以此间接估价某一机构从央行获得的流动性支持。对这一支持进行适当的估价，有助于减小央行在压力时期给予的流动性支持，并有助于确保系统流动性短缺不会发展成为大规模清偿力问题，从而避免冲击金融中介和实体经济。

本章强调应采取多方面监管途径来应对系统流动性风险，具体方式包括：

- 采取措施使融资市场更有效运行，为此需加强融资市场基础设施建设，具体做法包括将回购协议之下的抵押品在中央对手方处登记，关于这一点我们曾在2010年10月期《全球金融稳定报告》中提出过此建议。
- 要加大对那些助长系统流动性风险的非银行金融机构的监督和监管力度，它们加大系统性风险的途径包括所谓的“影子银行”，即那些从事银行类活动但所受监管却不如银行业监管严格的机构（如对冲基金和货币市场共同基金）。
- 加强国际合作，更多地披露有关融资市场以及资产和负债期限的金融信息，从而能够充分评估金融体系中积累的流动性风险。
- 对多种宏观审慎工具的总体成本效益进行更好的评估。例如，通过征收税费或额外资本金来控制各系统重要性金融机构的系统性清偿力风险，也可有助于降低系统流动性风险。若能如此，则将有助于减少对系统流动性风险缓解技术的依赖。

2011年4月期《全球金融稳定报告》第三章

住房融资与金融稳定——回归基础？

新闻发布要点

作者：Ann-Margret Westin (组长)、Dawn Yi Lin Chew、Francesco Columba、Alessandro Gullo、Deniz Igan、Andreas Jobst、John Kiff、Andrea Maechler、Srobona Mitra 和 Erlend Nier

要点

- 为了避免今后产生住房泡沫，政策制定者应考虑建立和维持稳定的住房融资体系的**最佳做法**。我们的实证分析表明，有三大方面的最佳做法：
 - 1) 政策制定者应通过鼓励加强风险管理，完善贷款发放标准，并实施有效监督，重点完善抵押贷款业务。
 - 2) 需要更仔细地考虑政府参与在住房融资中的影响，防止其负作用。实证分析表明，政府参与是导致本次危机的重要因素之一。
 - 3) 需要更好地协调私人证券化业务（包括抵押贷款服务）的激励机制与投资者激励机制。
- 对于寻求建立新的住房融资体系的国家，首先应当促进可靠的管理、有效的监督以及透明度。一些新兴市场国家尤为如此，这些国家的政策制定者有更大余地决定本国住房融资体系的着力点。

本章分析若干具有代表性的先进和新兴经济体的住房融资体系，目的是识别能够增强住房融资体系稳定乃至整体金融稳定的因素。必须指出，一些国家房市崩溃对金融稳定的影响大于其他国家。这在一定程度上是因为各国的住房融资体系存在重要差别，包括政府的作用。

具体而言，本章研究了一些先进国家住房融资体系的某些方面，这些方面在近期危机中造成了金融不稳定。

本章的实证分析（针对不同国家和不同时期）表明，抵押贷款快速增长与房价急剧上升之间有着密切正相关关系。本章还分析了住房融资的一些特点对抵押贷款和房价的影响。例如，在本次危机期间，政府参与加剧了房价波动，并加快了抵押贷款增长，特别是在一些先进国家。平均而言，政府参与程度更高的国家经历了更大幅度的房价下跌。

此外，在先进国家，从较长期间来看，更高的贷款-价值比率与更高的房价和信贷增长有较大相关性，这与许多其他研究的结果相一致。如果样本包括新兴经济体，并覆盖最近的时期，则这种效应消失。这可能是因为这些国家的贷款限制规定不太充分，因而未受有效监管的金融部门在贷款过程中往往发挥重要作用。

本章认为，为了实现稳定的住房融资体系，需要采取三大类最佳做法：（1）加强风险管理，改善贷款发放标准，并提高监督有效性；（2）更加关注政府参与的负面影响；（3）更好地协调私人证券化业务的激励机制与投资者激励机制。

本章还探讨了新兴市场国家的政策制定者在建立本国住房融资体系的过程中需要考虑的其他最佳做法。具体而言，本章首先重点指出，应当对所有贷款发起机构实施可靠监管，以确保良好的贷款发放标准。征信机构有助于消费者了解抵押贷款产品的性质和风险。

最后，本章根据最佳做法，对美国的住房融资体系提出具体建议。这一体系在很多方面仍是独特的，需要加以彻底改革。美国政府最近提出了住房融资改革建议，是朝着正确方向迈出的一步。

美国住房融资体系的改革应当解决管理、监督和消费者保护框架目前存在的缺口。这一改革应着眼于实现政府对住房市场的更明确、更透明的参与，并在政府预算中相应地体现这种参与。鉴于需要在抵押贷款市场创建更公平的竞争环境，这一改革还应重新考虑与住房有关的政府企业的作用。最后，改革应鼓励“安全”的私人证券化，包括

协调和完善激励机制。这些改革将给美国金融体系带来显著积极影响，并有助于增强全球金融稳定。