



2011年9月21日

危险地带：金融稳定风险激增

作者：[José Viñals](#)

我们又回到了**危险地带**。自基金组织发布上期《全球金融稳定报告》以来，金融稳定风险已显著增大，世界为此丧失了过去三年里取得的一些进展。

最近，全球金融体系遭受了几个冲击：有明确迹象显示全球经济出现更为普遍的下滑；欧元区出现新的市场动荡；美国信用评级下调。

这使我们陷入了信心危机。危机是由三个主要因素驱动的：**经济增长疲软，资产负债表薄弱，以及政治能力不足。**

1. 由于经济增长前景趋于晦暗，以及增长面临的下行风险增大，投资者已在重新评估经济复苏的可持续性——这种可持续性看来已变得越来越脆弱。
2. 由于经济复苏步伐减缓、政策行动尚未充分实施，资产负债表的修复因而出现停滞。这导致对先进经济体政府、欧洲银行以及美国住户的金融健康状况的担忧日渐加重。

在欧洲，主权风险已扩散到该地区的银行体系。许多在欧元区开展业务的银行由此面临融资压力，其市价下跌。

- 我们对 2010 年主权债务危机爆发以来欧盟各国银行受到的溢出影响进行了量化分析。在这一期间，银行被迫承受欧元区高利差主权债务带来的信用风险增加，我们估计其影响规模约为 2000 亿欧元。如果将对高利差欧元区国家的银行的风险暴露包括在内，这种溢出影响总额将增至 3000 亿欧元。
- 这一分析有助于解释当前的市场压力水平，但它并不是银行资本需求的衡量指标。为了衡量这种需求，必须全面评估银行资产负债表和收入状况。
- 由于市场压力增大，银行可能不得不**加快去杠杆化过程**，减少对实体经济的贷款，这些都将进一步地阻碍经济增长。显然，我们必须避免发生这种情况。

本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/21/the-danger-zone-financial-stability-risks-soar/>

iMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

在美国，对政府债务的长期可持续性一直存在着忧虑，人们也为此开展了大量的讨论。这一问题如果得不到解决，有可能加剧主权风险，并对本国和全球产生严重的负面影响。与此同时，美国的住户仍在修复其资产负债表，这一过程已对经济增长、住房价格和美国银行的资产负债表产生不利影响。

导致信心危机的第三个因素是政治能力不足。大西洋两岸国家的政策制定者都尚未就必要的政策行动争取到广泛的政治支持，市场已开始对其决心产生怀疑。

政策制定者还面临着另一个重要问题。先进经济体资产负债表的修复尚未完成，加上长期低利率环境，可能会使先进和新兴市场面临金融稳定风险。在当前状况下，低政策利率是支持经济活动所必需的。低利率还能为公共和私人资产负债表的修复赢得时间。但如果不能有效利用这段时间，如果资产负债表的修复迟迟不能完成，那么低利率可能通过以下渠道对长期金融稳定造成风险：

- 导致杠杆率过高；
- 使信贷创造转移至较不透明的影子银行体系；
- 促使资本纷纷涌入新兴市场。

政策制定者应当采取什么行动？他们需要转变方法，将解决危机的侧重点从治标转向治本。

先进经济体需要果断和迅速地解决当前的信心危机。其最大问题（主权风险增大、银行薄弱和相互之间的溢出影响）只能通过快速和全面地修复资产负债表来解决。

- 美国、欧洲和日本需要通过实施可信的中期财政整顿战略来增强公共资产负债表。
- 在美国，可以通过实施力度更大的抵押贷款修改计划（涉及本金减记）来缓解住户资产负债表的压力。
- 欧盟的银行需要应对高风险主权债务带来的溢出影响。它们还需要有足够能力通过贷款支持经济复苏。尽管最近取得了显著进展，但银行仍需建立充分的资本缓冲。一些银行可能无需采取很多措施，而另一些银行（特别是高度依赖批发融资和暴露于高风险公共债务的银行）可能需要更多资金。首先应利用来自私人渠道的资本。如果私人资本不足，可能需要对有生存力的银行注入公共资金。需要对薄弱银行采取重组或破产解决措施。

本篇 iMFdirect 文章：<http://blog-imfdirect.imf.org/2011/09/21/the-danger-zone-financial-stability-risks-soar/>

iMFdirect 博客主页：<http://blog-imfdirect.imf.org/>

新兴经济体需要平衡当前的风险，以避免未来的危机。鉴于许多新兴市场多年来一直快速增长（往往伴随资本强劲流入），在信贷增长依然强劲的情况下（尽管资本流入最近有所减弱），政策制定者需要避免金融失衡进一步积累。

除采取稳健的宏观经济政策外，宏观审慎和资本流动措施也有助于解决这些问题。同时，新兴市场可能会遭受全球性冲击，这种冲击可能导致资本流动逆转，经济增长下降。**我们的分析表明，新兴市场所受影响可能很大，因此，其银行体系需要进一步积累资本缓冲。**

之所以出现当前的信心危机，是因为我们缺乏足够果断的政策行动来根本性地解决危机遗留问题。**因此，我们又一次陷入了危险地带，**全球经济面临重大威胁。

然而，通向持续复苏之路虽已显著变窄，但并非消失。我们仍有可能做出正确的决定，恢复全球金融稳定并维持经济复苏。但是，为了实现这一目标，我们必须现在就采取行动，必须采取果断的行动，必须以全球协调的方式采取行动。