



如何优雅地退出： 结束中央银行采取的特殊政策的潜在危险

2013年4月11日

今年春天，货币政策成为街头巷尾议论的话题。它无处不在，它很不平常，人们以前从未见过类似的情况：短期利率几年来一直为零，在欧元区、日本、英国和美国，中央银行的资产负债表由于买进政府债券和其它资产而不断膨胀。

但这一曾被遗忘的议题的再次昙花一现不会持续太长。非常规货币政策的大限将至，但由于其影响的时间和广度都是前所未有的，因此可能给金融稳定带来威胁。政策制定者应该警惕风险并应采取循序渐进和可预见的措施加以解决。

利率快速升高的风险

我们在最新一期《全球金融稳定报告》中分析了近期中央银行政策对金融稳定的影响，并述及如何退出并转向正常政策的问题。中央银行的经济目标，例如较低的和稳定的通货膨胀（有些央行的目标是维持低失业率），以及市场条件将影响到所谓的退出过程。

市场条件比较重要。退出的主要风险与意料外的或快于预期的利率升高有关，特别是较长期利率的升高。退出意味着，中央银行将开始提高利率，还可能决定出售一些它们在危机期间购买的债券。如果私人投资者担心央行退出政策会引起债券价格下跌，因而纷纷出售债券，就可能导致利率上升。这可能产生以下不利影响：

- 银行与其他金融机构（甚至包括中央银行）所持有的债券等固定资产将发生资本损失。虽然利率增加可能对银行是好事，因为这往往会提高存贷差（银行盈利的主要来源），但也会给债券带来直接损失。鉴于损失是立即的，而提高利润需要一些时间，因此在短期内，资本较弱的银行可能会受到不利影响。由于存在这一风险，需要尽快完成银行重组和注资。
- 银行的信用风险可能会增加。利率升高可能会增加银行客户的还贷难度，特别是在利率上升是因为通胀威胁而不是经济状况改善的情况下。
- 对新兴市场的溢出影响。未来利率走向预期的变化可导致市场和之间产生突然的和具有潜在破坏性的资金流动，特别是在各国央行紧缩政策的时间安排不同步的情况下。

This iMFDirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/04/11/how-to-make-a-graceful-exit-the-potential-perils-of-ending-extraordinary-central-bank-policies/>

iMFDirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>

出售资产的不利效应

中央银行收缩资产负债表规模也存在风险。虽然央行立即出售在过去几年里大量购买的资产并非收紧货币政策的必要措施，但是即使其想出售，其能否完成这种出售还取决于多种因素。中央银行可以采用其它工具抽走流动性；但可能存在着必须出售资产的压力（比如政治压力）。出售资产还可能产生不利的影响：

- 央行出售其大量政府债券和其他证券资产的必要性和意愿存在着不确定性，在央行真的开始出售资产时，这种不确定性可能使金融市场反应过度。由于担心央行出售可能引起债券价格下跌，私人投资者会立即抛售债券，正如前文所言，这会导致利率急剧升高。
- 政策失误可能会扰乱市场。如果央行在政策制定者解决基本的市场脆弱性之前出售资产，危机期间发生的市场失灵可能会重新出现。在央行持有很大一部分流通证券或发挥重要的做市商作用的市场中，特别是如果基本的市场失灵问题目前正被央行干预所掩盖时，这种风险就会更严重。
- 银行可能会面临资金挑战。如果央行为了使货币政策的执行更加有效而抽走超额准备金，一些需要在银行间市场寻求资金的银行会面临资金周转困难。

如何优雅地退出

政策制定者该如何防止这些风险给金融稳定带来严重威胁？

最重要的是，政策的最终改变应该尽可能循序渐进并具有可预见性。回归正常的政策环境意味着，最起码，利率应有大幅升高——鉴于极低的利率维持了相当长的时间，市场、企业和金融机构在面对升息时要进行更大幅度的调整。循序渐进和可预见的退出方式能够平缓这样的调整。

因此中央银行应该事先谨慎规划退出战略并与市场、金融机构和其他央行进行沟通，使产生破坏的可能性最小化。银行监管机构应该在那些史无前例的政策依然存在的时候，确保银行修复资产负债表并大致厘清那些名目繁多的金融产品。只有这样，银行才能在央行决定实施退出特殊政策时稳健发展。

This iMFDirect post: <http://blog-imfdirect.imf.org/2013/03/07/what-we-can-do-to-improve-womens-economic-opportunities/>

iMFDirect blog home: <http://blog-imfdirect.imf.org/>