

2009年4月期《全球金融稳定报告》第二章
新闻发布要点：评估金融联系的系统性影响

要点

- 当前危机表明金融创新是如何使风险转移的，而这一点金融监管机构或金融机构本身并没有充分认识到，这使得对“关联太大，以至不容失败”问题的评估复杂化。因此，有必要提高我们对直接和间接系统性联系的认识和监测。
- 金融体系的相互联系并非局限于银行间的风险暴露，金融机构在债务展期上的困难给整个金融体系带来的外溢效应已清楚表明了这一点。
- 本章阐述了一些补充办法，可以为“关联太大，以至不容失败”问题提供具体衡量，从而对如何开展以系统性为重点的监管讨论有所助益。
- 系统性联系的信息可能有助于解决这样一些问题，如哪些机构“具有系统重要性”，二十国集团已要求基金组织与金融稳定委员会在未来几个月研究此问题；何时限制一个机构的风险暴露，以及收取基于相互联系的资本附加费是否可取。
- 本章还介绍了为减少机构间相互联系的影响，在支付结算方面作出的一些改变。具体来说，最近关于信用违约掉期中央清算方的建议，其目的是减少场外交易对手方信用风险。

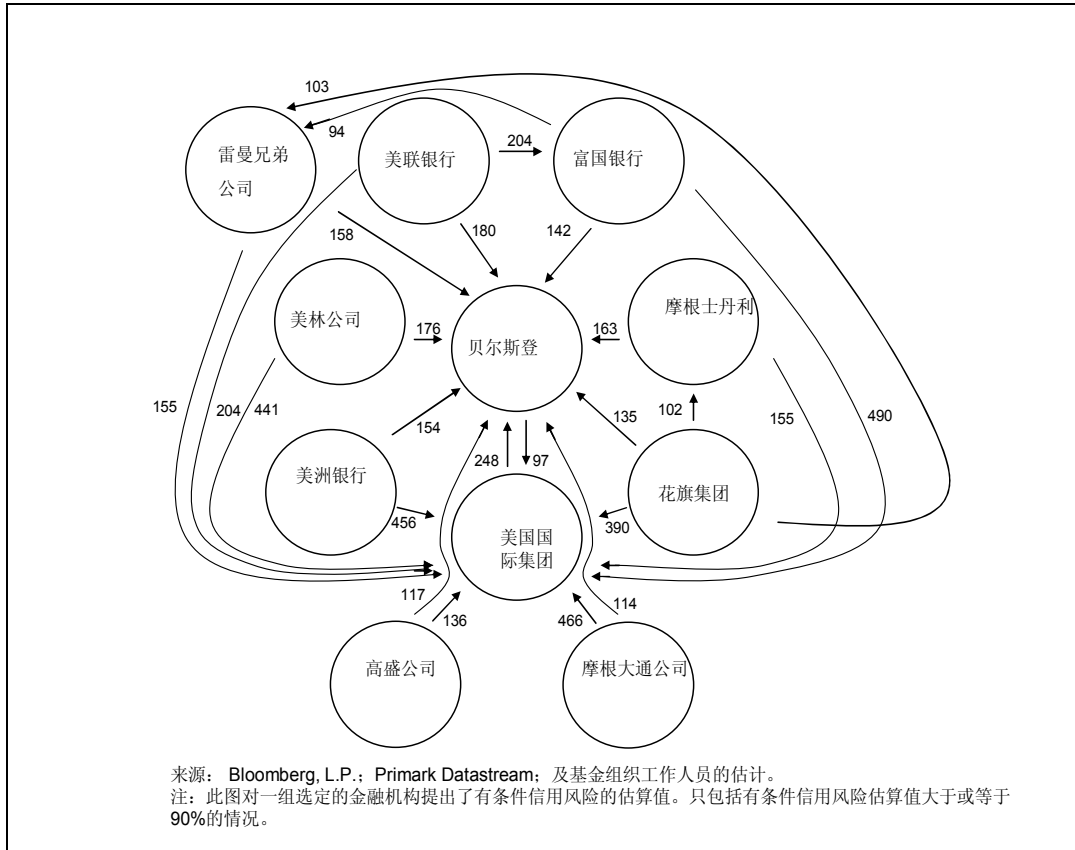
虽然，金融服务复杂性及全球化的增加促进了经济的强劲增长，但也增加了干扰迅速蔓延到各个市场并跨境蔓延的可能性。危机显示，很难对交易对手风险进行评估，而且在有关“关联太大，以至不容失败”问题上，要发现金融机构之间潜在的系统性相互联系是多么的困难。

本章提出一个办法，它主要依靠机构的数据来评估“网络外部性”，即相互联系如何导致意想不到的问题。此分析可以跟踪信用事件或流动性挤压对整个金融系统所造成的巨大影响，因此可为衡量金融机构承受信用和流动性危机所引发的多米诺效应的能力提供重要信息。

由于难以获得机构一级的详细资料，本章阐述了从市场数据获得直接与间接系统性联系的方法。图1显示了有条件信用风险（CoRisk）的百分比增加（用“受援”机构信用违约掉期（CDS）利差的增加来衡量）。当“来源”机构（在箭头的底部）在其CDS利差分布的第95个百分值时，将导致“受援”机构CDS利差增加。这反映了截至

2008年3月，在贝尔斯登并入摩根大通之前，市场对一个机构引起其他机构“尾部风险”增加的看法。

图1. 信用风险反馈示意图



最后，本章介绍一种具有极高预测能力的方法，它利用美国的历史违约数据来评估银行全系统的直接与间接系统性联系。

每种方法本身都有其局限性，但合在一起，它们为监管者提供了一套重要的监管工具。此外，该工具可成为解决“关联太大，以至不容失败”问题（发生系统性风险的最普遍方式之一）的政策基础。更具体地说，本章有助于在三个方面为决策者提供信息：

- 评估极端（尾部）事件的直接与间接溢出效应；
- 发现信息缺陷，以提高分析的精确性；
- 提供具体的矩阵，协助重新审查监管范围以及什么构成系统重要性机构或部门。

对于用这些方法分析的假定尾部情景，决策者应予以更多考虑，以免冒低估尾部事件发生概率的风险，这一现象被称为“灾难忽略”。同样，当前危机的全球性强调了从跨境视角评估这些风险暴露的必要性，这要求各国监管机构增进协作和数据共享。例如，国际清算银行非常适合扩大其数据收集工作，以协助这项工作。通过分析这些数据在双边和多边监督中的作用，基金组织也可有所作为。

2009年4月期《全球金融稳定报告》第三章
新闻发布要点：确定系统性风险

要点

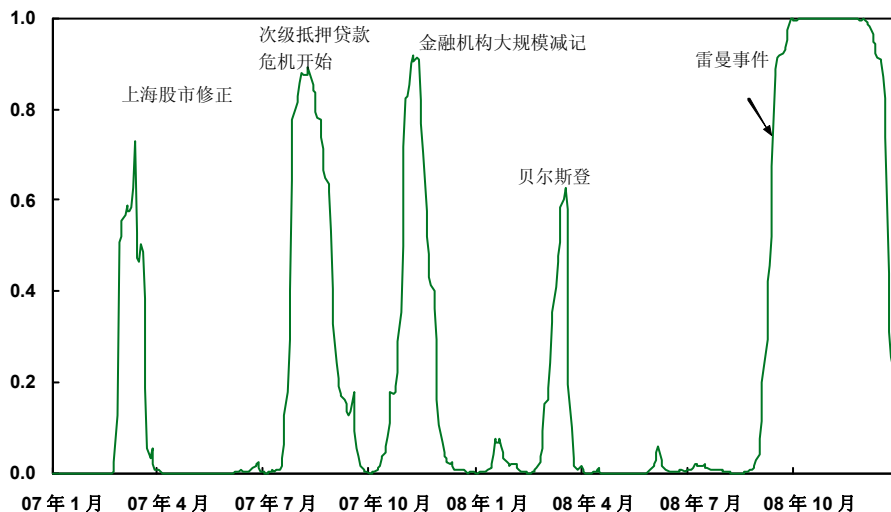
- 正如最近 20 国集团公报所强调的，需在确定和解决系统性风险（即大于单个金融机构或市场所引发风险的总和）方面取得进一步的进展。本章阐述了系统性事件的确定和衡量问题，重点是当前危机，但同时也分析了以往发生的金融压力。
- 在早期确定系统性事件可增强决策者采取必要特殊措施以便遏制危机的能力。同样，能够确定压力何时得到缓解，对于决定何时启动退出策略有所帮助。
- 鉴于系统性危机形式多样且起因不同，本章介绍那些可用来辨析事件何时演变为系统性事件的一系列衡量指标，帮助决策者发现问题。
- 宏观审慎监管应旨在要求机构强化其压力测试，并持有额外资本来考虑系统性风险积聚以及它们对系统性风险的贡献。本章的分析可能是衡量某一金融机构对系统性风险贡献的一个起点，这也可能为今后采取有助于鼓励减轻系统性风险行为的额外监管资本要求打下基础。

本章首先回顾了通常被用来确定某一金融机构脆弱性的基本信息。对这些标准的“金融稳健指标”进行考察，以确定它们是否能够识别出哪些金融机构被证明在当前危机中表现脆弱。对于所考察的全球金融机构样本而言，杠杆比率和资产回报率被证明是最可靠的指标，而资本资产比率和不良贷款比率则缺乏预测能力。

本章运用若干技术方法分析了各组金融机构的前瞻性市场数据，以发现系统性风险是否以及何时暴露出来。以市场为基础、能够捕捉共同尾部风险（即造成多家金融机构同时陷入困境的风险）的衡量指标，似乎给出了整个金融体系面临紧迫压力的先兆。

为了解整个系统所面临压力的总体状况，本章考察了“市场条件”的替代指标，例如用于衡量投资者风险偏好的变量，这些变量影响（并反映）金融机构所面临的风险。本章通过观察这些指标是否以及何时从低波动性“状态”转向中、高波动性“状态”（高波动性“状态”与系统性危机相伴），来检查其信号能力。若干指标表明，让雷曼兄弟公司于 2008 年 9 月 15 日倒闭，加剧了正在形成的似乎是全球系统性的金融危机。例如，图 1 总结了由标准普尔 500 指数期权合约（VIX）隐含波动性指数所得出的各种波动状态。

图 1. VIX 的 Markov-Switching ARCH 模型
(处于高波动状态的可能性)



来源: Bloomberg L.P. 的数据; 以及基金组织工作人员的估计。

本章使用的各种技术方法清楚地确定一些主要压力事件，例如那些与贝尔斯登和摩根大通合并有关的事件，以及雷曼兄弟公司倒闭都具有系统性。早在 2007 年 2 月，一些指标就发出了系统性压力加大的信号。然而，使用基于市场的数据较晚才能发出存在系统性压力的信号。总之，分析的政策含义如下：

- 尽管系统性事件难以预测，而且可能只有在某些事件同时发生的情况下才暴露出来，但是，决策者应对一系列广泛的针对系统性风险的市场指标进行监测，并结合使用来自各金融机构的更全面信息。
- 更多有关关键数据，特别是表外衍生产品风险暴露和市场流动性指标的公共信息是必要的。
- 由于很难预测系统性事件，因此，如有必要，决策者应制定一个可迅速实施的全面危机计划。在危机爆发之前就这一计划到位可能有助于减少不确定性，不确定性往往是“可控制的”金融危机演变为系统性危机的关键因素。