

2013年10月《全球金融稳定报告》概要

全球金融体系正沿着金融稳定增强的路径进行着一系列调整。随着经济复苏巩固，美国可能很快就会降低货币政策的通融性，长期利率将会上升。继投资资本持续大量流入之后，新兴市场即将面临更波动的外部状况和更高的风险溢价。一些经济体在转向金融部门更平衡和可持续的体制过程中，需要克服金融和宏观经济脆弱性。日本正在着手实行所谓“安倍新政”体制，其特征是更大力度的货币放松，同时实施财政和结构改革。欧元区正努力建立更强健、更安全的金融部门，包括建立一个具有共同风险化解框架的更强的货币联盟，同时加强金融体系，降低过高的债务水平。最后，全球银行体系正在逐步采用更高的监管标准。第一章分析了上述每一个转变过程的挑战和风险。

这些转变带来的主要挑战与美国管理通融性货币政策的附带影响和最终政策退出有关。这种变化（包括美国经济强劲带来的益处）应有助于限制了与长期低利率有关的金融稳定风险。不过，实现平稳的转变过程可能有难度，因为投资者将针对利率上升、波动性增大的新体系调整其资产组合。第一章的分析强调，长期利率的上升幅度可能大于当前的预期。市场流动性的结构性缩减以及短期融资市场和影子银行体系的杠杆水平过高（例如，在房地产抵押贷款投资信托部门）可能使利率上升幅度扩大，对全球市场产生溢出效应。

许多新兴市场经济体也面临金融稳定挑战。债券市场目前对先进经济体的通融性货币政策的变化更加敏感，因为外国投资者已挤入当地市场，而他们可能会撤出。新兴市场的信贷扩张和企业杠杆率上升持续了相当长一段时间，其经济基本面近年来已经减弱，政策制定者面临的主要任务是，管理向更均衡、可持续的金融部门过渡过程中可能出现的风险，同时维持强劲的经济增长和金融稳定。

在其他国家中央银行考虑最终退出非常规货币政策的战略时，日本正在“安倍新政”框架下增加货币刺激，目的是使经济摆脱通货紧缩。成功实施全套政策（包括财政和结构改革）将增强国内金融稳定，同时可能导致资本流出。但如果计划中的财政和结构改革得不到充分实施，金融稳定可能面临显著风险。若不能落实这些改革，通货紧缩可能再度出现，银行持有的政府债务可能增加，从而进一步加剧主权-银行之间已经很强的联系。在一种更无序的情景中（更高的通胀和高水平的风险溢价），国内和全球金融稳定都会面临更大风险，包括债券收益率和波动性急剧上升，资本外流急剧增加。

在欧元区，国家层面的改革以及在改善货币联盟架构方面采取的重要行动缓解了银行和主权融资压力。然而，在意大利、葡萄牙和西班牙等面临压力的经济体，公司部门沉重的债务负担以及金融分割状态仍带来挑战。本报告估计，即使金融分割状态在中期内得到扭转，债务积压仍将持续存在，积压规模相当于这些经济体公司债务的近五分之一。假设经济和金融状况没有进一步改善，（相比2013年10月《世界经济展望》基线情景所假设的周期性好转，结果将会更加不利），这些经济体的一些银行可能需要进一步增加贷款损失准备金，以应对可能出现的公司贷款质量恶化。这会消耗银行未来利润的很大一部分。最近在评估资产质量以及增加损失准备金和资本金方面开展的工作提高了银行吸收损失的能力，但进一步清理银行资产负债表和建立全面的银行业联盟十分重要。在采取上述步骤的同时，应辅之以综合的评估过程和战略，以解决非金融部门的债务积压问题。

一些政策行动将有助于促进有序地增强金融稳定：

- 美国经济增长的加强正在为货币正常化奠定基础。为实现平稳的过渡，需要出台政策处理波动性加剧和资产调整的影响，同时克服结构性流动性不足和系统脆弱性。中央银行官员的清晰、时机适当的沟通战略至关重要。与过去的紧缩周期相比，当局目前可以利用更多工具。不过，如果出现不利冲击，可能需要应急后备支持，以解决某些市场局部的抛售风险，管理有序的解退或清盘。加强监督将有助于降低影子银行体系（特别是房地产抵押贷款投资信托部门）杠杆率过高的相关风险。
- 对于新兴市场经济体，外部压力的主要传导渠道很可能是通过债券和外汇市场的流动性压力，而不是通过银行融资渠道。此外，外国投资者对美国货币政策预期变化的反应将继续影响当地市场。如果出现大规模资本外流，一些国家可能需要明智地利用其政策缓冲，以确保有序的市场运作。在相关增长前景减弱、美国名义利率上升、资本流动反退的情况下，新兴市场为维持抗冲击能力，必须更加重视解决国内脆弱性。政策制定者应认真监测和控制公司杠杆率的快速上升。当地银行监管机构需防范影响银行资产负债表的外币融资不匹配情况（包括公司外币借款）。此外，建立充足的缓冲和解决宏观经济失衡问题可能是有益的步骤，因为其能够缓解波动性加剧和风险溢价上升带来的影响。
- 控制中国金融体系的风险是一项重要而具有挑战性的任务。需要控制大范围的信贷增长，以抑制金融稳定风险，并促使中国经济摆脱对信贷刺激下的资本和房地产投资的增长模式的依赖，实现经济再平衡。必须对影子银行活动实施更严格的审慎监督，并通过持续的金融放开（例如，放开存款利率）消除监管套利动机，并纠正‘高风险公司贷款和储蓄产品有隐性担保和救助保证’这样一种普遍认识。如果信贷损失不是由贷款者和储蓄者来承担，国家就会面对庞大的、不可预见的财政成本。
- 日本当局需要履行财政和结构政策承诺，彻底完成大力度的政策行动，以避免下行风险。如果主权债务动态得不到改善，需要通过这些政策来控制政府债券风险溢价的急剧上升。为缓解稳定风险，还需提高市场结构的抗冲击能力（例如，通过修改衍生工具市场的停板制度），并解决地区银行的风险问题。
- 欧元区在进一步缓解债务积压和增强银行资产负债表的同时，还需加强金融架构并完成银行业联盟议程。需要全面恢复投资者对欧元区银行资产负债表的信心，并加强流向有生存能力企业的信贷资金：按照计划，第一步是进行彻底的、现实的、透明的资产负债表评估。需要建立可信的资本后备支持，以弥补所确定的任何不足，并在公布评估结果之前沟通这方面的信息。应使用更系统的方法解决公司债务积压问题，包括清理公司债务，改善公司破产框架，以及积极利用非银行信贷来源。欧洲中央银行进一步的货币支持以及欧洲投资银行对有生存力企业的信贷支持非常重要，能够为私人资产负债表的修复提供时间。
- 全球银行补充资本的情况依然存在差异，因为各机构处于资产负债表修复的不同阶段，并在不同的经济和监管环境下运作。关键任务是改善资产负债表的可信性、透明度和强健度，同时避免各国未经协调的监管措施和不确定性给银行带来不必要的压力。需进一步开展工作，评估市场发展变化情况以及影响交易商-银行业务模式的监管举措可能以什么方式影响市场流动性的成本和供给。随着金融市场的利率上升、波动性增大，至少需要更加警惕交易流动性压力的影响并加强对这种影响的监督。

如果能够适当处理这些政策挑战，并按承诺实施有关改革，那么，加强金融稳定的过程应会平稳完成，为金融部门的活动和经济增长提供更稳健的平台。但如果不能实施必要改革，解决上述许多政策挑战，各地区间可能产生深远的溢出影响，可能影响促进稳定工作的顺利进行。

第二章分析了政策制定者为解决信贷增长疲软所采取的政策。很多人认为，信贷增长疲软是经济复苏缓慢的主要原因。该章列举了各国实施的政策，并提供了评估这些政策有效性的框架。该章认为，如果政策能有针对性地解决信贷疲软的根本限制因素，则最为有效。该章运用几项分析工具，发现信贷市场的限制因素在不同国家有所不同，并且随时间推移发生变化，因此需要根据各国具体情况进行仔细评估。更好的有关新贷款的数据也有助于识别限制因素。在很多情况下，需求面和供给面的政策是互补的，但其相对规模和顺序可能很重要。此外，政策制定者应认识到信贷支持政策的财政成本及对金融稳定的影响。主要风险集中于信用风险的上升，包括放松信贷发放标准，以及让现有贷款保持“常青”的风险。当经济复苏依然疲弱时，缓解这些风险可能是不必要或不适当的，因为这可能有悖于信贷政策的目标（信贷政策往往鼓励承担更大风险）。不过，政策制定者需不断权衡信贷支持政策的近期收益与长期成本。

第三章分析银行融资结构如何影响金融稳定，以及监管改革倡议是否会增强银行融资结构的稳定性、多元性和抗冲击能力。该章发现，健康的银行对股权的依赖程度较高，对债务的依赖程度较低（特别是引起全球金融危机的短期批发融资），并且以存款为主要融资来源。各种改革都在正确地促进这些有益特征，但它们之间可能有潜在取舍关系。一方面，银行有压力使用更多有担保的融资（这会加剧“资产负担”）和存款，以降低对批发融资市场波动的脆弱性。另一方面，自救权和存款人优先权能以无担保批发债务持有者的利益为代价，为纳税人和存款人提供更好的保护。数值分析显示了随着新的受保护债权人的比例增加，无担保债务成本所受影响。在当前的状况和存款人保护条件下（特别是对于资本充足的银行），无担保债务的成本上升幅度将比较小；但是，如果显著扩大存款人保护，影响会相当大。谨慎实施改革能缓解这种矛盾：巴塞尔协议 III 和场外衍生工具改革应按计划实施，但政策制定者应当监测抵押品需求的上升，确保具备足够的无负担资产，以便能对无担保优先债权人实施有意义的自救。