

2012年10月期《全球金融稳定报告》

概要

本期《全球金融稳定报告》中的分析显示，自2012年4月期报告发布以来，尽管金融市场取得了可喜的改善，但由于人们对全球金融体系的信心变得十分脆弱，金融稳定的下行风险已然加剧。欧洲决策者采取了新的重大举措，减缓了投资者最主要的担心，但欧元区危机仍然是最主要的不安根源。由于意识到存在货币重新定值的尾部风险，市场纷纷减少对欧元区边缘国家的私人金融风险暴露。由此导致的资本外逃和市场割裂破坏了货币联盟的重要根基：即一体化的市场和有效的共同货币政策。

欧洲中央银行在2012年初前后采取的异乎寻常的流动性市场操作缓解了银行变卖资产的压力，但此种压力再度上升，同时市场日益割裂。之后，欧洲央行行长7月份发表了声明，央行在9月份也提出增加流动性支持和确保适当的货币政策传导过程的建议，这些对于减轻投资者的最主要担心、促进另一轮的市场恢复都起到了关键作用。本期《全球金融稳定报告》对2012年4月期报告提出的分析进行了更新，评估了银行去杠杆化在三个情景下的影响：**基线政策**、**不力政策**和**完全政策**。我们发现，在解决危机方面的拖延增大了银行的预期资产缩水规模。我们预计，信贷供应收缩对欧元区边缘国家的不利影响最大，因为在这些国家，银行去杠杆化和主权压力一起作用，会给公司部门带来极大的阻力。

2012年4月期《全球金融稳定报告》认为，欧元区的决策者们需要在现有改进的基础上再接再厉，避免新的挫折；而本报告则得出结论认为，现在需要加快行动速度。如在第一章详细阐述的，必须飞跃到“完全政策”情景，以恢复信心，扭转资本外逃趋势，并再次将欧元区凝聚起来。国家层面的主要行动措施应包括：不失时机地推行有利于增长的财政整顿；通过结构性改革来减少外部失衡和促进增长；完成银行部门的清理整顿，包括进一步注资，或在必要时重组有生存能力的银行和清理无生存能力的银行。

国家层面的工作还需要辅之以在欧元区层面的支持，如通过欧洲央行的流动性框架向银行提供足够的资金。更为根本的是，应当在建立欧元区银行联盟方面取得实质性进展，这将有助于打破政府与本国银行之间的恶性关联，亦有助于监督工作的改善。在较长时期内，一个成功的银行联盟将需要筹集足够的资金，从而为负责银行清理的主管机构和联合的存款保险基金提供可信的财政支持。

不断加重的欧元区危机导致避险资本逃往其他国家——主要是美国和日本。如第二章所述，虽然这些资本流动把美日的政府融资成本压到了历史最低水平，但这两个国家仍面临重大的财政挑战。在美国，迫在眉睫的财政悬崖、债务上限的最后期限以及相关的不确定性是眼下最主要的风险。不可持续的债务动态仍是中期内的核心关注问题。

日本面临高赤字和创纪录的债务水平，银行与政府之间的相互依存关系愈加严重。这两个国家需出台为完成中期财政调整而须采取的必要措施，而且必须马上实施，不能再加拖延。过去几年最主要的教训是，需要在市场开始担心信用问题之前早早解决各种失衡。

新兴市场经济体到目前为止很好地应付了全球冲击，但需谨防可能出现的新一轮冲击，同时需应对经济增长放慢，以防止国内金融稳定风险上升。尽管欧元区危机加剧，但仍有资本继续流入当地债券市场。总的来说，中东欧的许多国家最为脆弱，这是因为它们对欧元区有直接风险暴露，而且与欧元区边缘国家有一些相似之处。亚洲和拉丁美洲总的看来抵御能力较强，但一些主要的区域性经济体由于处于信贷周期晚期阶段，因而容易面临房地产价格和债务长期上涨等风险。与此同时，在一些经济体，提供新的政策刺激的空间受到一定限制，这突出表明，需要灵活地应对每个国家的具体挑战。

在这场危机的促动下，各方出台了大量监管改革措施，以使金融体系更为安全。第三章列出了一项中期报告——主要讨论的问题是，在这些改革的促动下，金融部门是否正在依照一套具有理想特征的指标，朝着正确的方向行进？这里的理想特征是指，金融机构和金融市场更为透明、不那么复杂以及杠杆化程度不高。分析显示，在过去五年中，尽管取得一些进展，但各金融体系未能在实现这些理想特征方面取得可观的改善。这些体系仍然过于复杂，国内的银行间联系仍然很强；且过于集中，太重要以至不能允许倒闭的机构这一问题仍未得到解决。迄今为止，金融全球化尚未受到严重挫折；如果没有适当的政策，各经济体仍然易于受到有害的跨界溢出的影响。上述进展之所以有限，部分原因是，很多监管改革措施正处于早期实施阶段，另一部分原因是，一些经济体仍在采用危机干预措施，从而拖延了为使金融体系走上安全轨迹而对其进行的“重新启动”。第三章指出，虽然假以时日，当前的改革也许能使银行体系变得更安全，但仍存在一些需要注意的方面：(1) 针对为解决太重要以至不能允许倒闭的问题而直接限制商业活动的这一做法，展开全球讨论，分析其利弊；(2) 更多地注意非银行体系中的那些可能构成系统性风险的构成部分；(3) 在大型机构，特别是那些有跨境业务的机构的恢复和清理计划方面取得更多进展。

第四章讨论了这样一个重要问题：金融结构的某些方面是否改善了经济成果。当前正在改变金融结构的各种动因，包括监管改革，所导致的结构是否会带来更快、波动更小的经济增长和更为稳定的金融体系？该章认为，某些结构性特点确实与较好的经济成果相关，而其他一些特点则与较低的增长率和较大的波动相关。具体而言，金融缓冲（资本和流动性缓冲）一般与较好的经济表现相关，而某些类型的非传统银行中介业务则与不那么好的结果相关。分析还显示，某些好的特点有时可能变成坏的特点。例如，一定程度的跨境联系在大部分时间是有利的，但如果管理不当，在危机期间可能传播那些会破坏稳定的冲击。总的来讲，需要谨慎地解释分析结果，因为这些结果受到严重的数据库缺口和较短的样本期间（包括全球金融危机）的限制。因此，政策结论只是初步的。尽管如此，需要指出的两个分析结论是：(1) 由高质量的资本和真正具有流动性的资产组成的金融缓冲一般能带来

较好的经济表现；(2) 银行的全球相互关联性需要得到妥善的管理，以便在收获跨境活动效益的同时，限制危机期间的有害溢出影响。

第三和第四章还强调，旨在使金融体系更为安全的步骤成功与否，取决于有效的实施和强有力的监督。如果没有这些要素，监管改革有可能无法带来更好的金融稳定。