

基金组织概览

全球金融稳定报告

基金组织说，各国应“系好安全带” 金融稳定之路可能崎岖不平

2013年10月9日



美国中央银行宣布决定后，一名交易员的反应：各国面临的主要挑战是，应对宽松货币政策的附带影响。（图片：Lucas Jackson/路透社）

- 主要挑战是美国货币政策的正常化
- 新兴市场必须做好准备，应对可能出现的外部冲击
- 欧元区公司债务积压问题必须得到全面解决

基金组织最新一期《全球金融稳定报告》指出，政策制定者需要谨慎驾驭全球金融体系的一系列转变过程。如果不能实施有效的政策和改革，就可能无法平稳地过渡到金融更稳定状态。

基金组织的[分析](#)略述了具有全球影响的五个转变过程：

- 美国将退出通融性货币政策；
- 新兴经济体努力使金融部门更平衡、更具可持续性；
- 欧元区为薄弱的银行和公司提供支持；
- 日本努力通过“安倍新政”重振经济；
- 加强全球金融监管。

通向正常货币政策之路

政策制定者面临的主要挑战是，有效应对美国中央银行宽松货币政策（如低利率和债券购买）当前的副作用和最终的退出。

由于利率将上升、波动性将加剧，投资者自然会减少固定收益资产持有量，调整其资产组合。但存在着这样一种风险：过快地出售过多的这种资产，将使长期利率的上升幅度远远超过当前的预期。

基金组织金融顾问兼货币与资本市场部主任 Jose Viñals 说：“货币正常化的道路可能是坎坷不平的。”“问题在于，路上的坑坑坎坎是只会造成旅途不舒坦，还是它有可能导致事故？”

挑战之一是，可能出现规模庞大的资产组合调整。基金组织估计，2009 年以来，美国共同基金流向固定收益资产的累计数额已超过历史趋势水平 1 万多亿美元。这可能导致货币紧缩时的大规模资金撤出。

另一个挑战是美国影子银行体系（如房地产抵押贷款投资信托）的“薄弱环节”。正如危机前迅速增长的结构性投资工具和“管道”工具一样，房地产抵押贷款投资信托具有很高的杠杆率，容易受到资金撤离的影响。这些信托可能被迫快速出售其持有的资产，导致抵押贷款支持证券市场出现动荡，而这种动荡可能蔓延到更广泛的资产市场。

为了平稳实现货币正常化，美联储必须制定明确、适时的沟通战略，以尽量降低利率波动性。基金组织指出，还必须有效地实施这一战略。加强对影子银行体系的宏观审慎监督和提高其透明度对于维持金融稳定至关重要。

新兴市场风险

许多新兴市场经济体对先进经济体宽松货币政策的变化越来越敏感。这是因为外国投资者此前蜂拥进入当地市场，现在可能撤离。基金组织估计，2008 年以来，流入当地债券市场的外国资金累计已超出其长期结构性趋势水平约 4700 亿美元。这相当于先进经济体 GDP 的 5% 以上。

尽管外国投资者在当地债务市场中具有更大的影响力，但近年来市场流动性在恶化，使得当地利率对投资情绪更加敏感。同时，公司资产负债表已削弱，金融脆弱性增加，经济增长在减缓。

新兴经济体需要促进本国金融市场的有序调整。在面对大量资本外流时，必须明智地利用缓冲。此外，政策制定者需加强宏观金融框架和缓冲，以克服国内脆弱性。

欧元区需“快刀斩乱麻”

欧元区层面和国家层面的政策行动已缓解了主权和银行的融资压力。然而，持续的金融分割状态导致欧元区的面临压力的经济体的银行贷款利率上升。

《全球金融稳定报告》还指出，在面临压力的经济体，公司债务的相当大一部分是由偿债能力薄弱的公司背负的。这种债务积压会通过公司债违约影响银行体系。

Vinals 表示：“一些银行必须为这种预期损失预留拨备，这会吞噬银行的相当大一部分未来利润，有时候还会侵蚀银行净资产。”

基金组织估计，即使金融分割状态在中期内得到扭转，仍会存在持续的债务积压，其规模相当于意大利、葡萄牙和西班牙公司债务总额的近五分之一。

政策制定者如何为那些脆弱的银行和企业提供支持？这可能涉及到清理债务，改善破产框架，或建立专门的资产管理公司来重组贷款。

其次，欧洲当局计划实施的资产负债表评估和压力测试提供了一个难得的机会，从而能够对银行资产质量进行彻底和透明的检查，以确定资本不足情况。但在这项工作结束之前，必须建立可信的后备支持，以弥补任何识别的资本不足。

日本需要实施“安倍新政”的全套政策。如果不能落实计划中的财政和结构性改革，可能重新引发通货紧缩和加剧金融稳定风险。

相关链接：

[阅读报告](#)

[观看视频](#)

[全球前景](#)

[中央银行的全球影响](#)