

金融稳定改善但脆弱性上升，经济增长恐面临风险

作者：Tobias Adrian

2017年10月11日



德国法兰克福，欧洲中央银行总部。为避免市场出现动荡，中央银行必须清晰阐述逐步退出危机时期政策的计划。（图片：Caro-Sven Hoffman/Newscom）

当前的形势看上去有些自相矛盾。受益于良好的经济增长、活跃的市场和低利率，全球金融体系正变得更为稳健。不过，尽管存在上述有利条件，金融脆弱性却在上升，危险开始逼近。这就是为什么政策制定者们现在就应行动起来，控制脆弱性的上升。

正如我们在最新一期《全球金融稳定报告》中所解释的，全球金融危机后的复苏尚未完成。央行正确地维持了宽松政策来支持增长。但这也滋生了自满情绪，使得金融过剩状况进一步累积。非金融部门的借款机构正在利用低廉的信贷来增加债务。投资者也正在

购买高风险和低流动性的资产。如果放任不管，这些日益加剧的脆弱性将会继续累积。一旦冲击出现，将威胁破坏经济复苏。

资本缓冲

可以肯定的是，人们的乐观是有道理的。低利率和资产价格上涨刺激了经济增长。2009年以来，大型“全球系统性银行”（之所以这么称呼，是因为那怕只有一家这样的银行倒闭，就会引发金融体系的动荡）的资本缓冲已经增加了1万亿美元。投向新兴市场和低收入国家的海外投资也有所增加。全球经济上行带来了经济持续复苏的希望，也使央行货币政策能最终回归常态。

那为什么政策制定者需要担忧呢？

我们从金融市场的风险说起。危机爆发前，有16万亿美元资金投资于相对安全的投资级债券，其收益率在4%以上。而如今，这些资金已下降至2万亿美元。简单来说，现在太多的资金追逐着太少的高收益资产。结果是投资者承担了更多风险，一旦市场大幅下跌，他们将面临更大损失。

债务负担

此外，世界上最大一些经济体的债务水平正在上升。所谓“二十国集团”的政府、家庭和企业（不包括银行）借款已超过135万亿美元，规模相当于其GDP总量的235%左右。尽管利率较低，但一些经济体的偿债负担已经上升。另外，虽然借款有助于经济复苏，但也带来了新的金融风险。例如，《全球金融稳定报告》的[第二章](#)显示，家庭债务相对GDP上升，会使爆发银行业危机的概率加大。

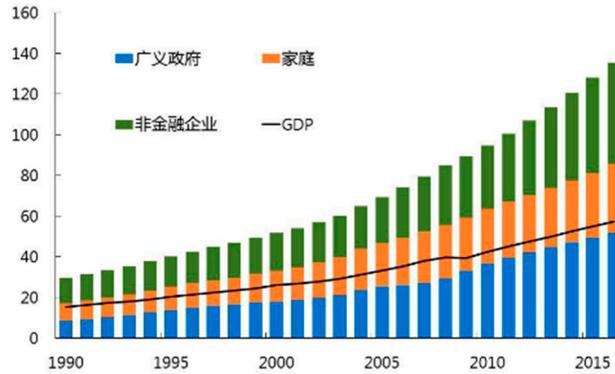
债务攀升

在中国，信贷增长的规模、复杂性和速度都意味着金融稳定风险上升。银行业资产已从2012年底占GDP的240%上升至目前的310%，接近新兴市场平均水平的3倍。“影子”贷款仍然是小型银行面临的一大风险。当局已经出台了令人欢迎的措施来应对这些风险，但仍有工作要做。为减少经济对高信贷增长的依赖，必须推出更广泛的改革措施。

在宽松的金融环境下，低收入国家也从中受益，可以更多利用国际债券市场融资。这些借款一般用于为基建项目提供资金、开展债务再融资以及偿还欠款，但这也伴随着相应债务负担的恶化（按偿债比衡量）。

债务攀升

二十国集团国家的债务增速超过GDP增速。其政府、家庭和企业（不包括银行）的借款已超过135万亿美元，达到这些国家GDP总量的235%左右。
(万亿美元)



来源：国际清算银行、Haver Analytics、基金组织世界经济展望数据库和基金组织工作人员的计算。



政策影响

总体而言，面对着可能引发市场动荡的潜在冲击，投资者表现得越来越自满。这些冲击包括地缘政治风险、通胀大幅上升和长期利率突然攀升等。政策制定者应如何应对？他们可以采取以下措施：

- 主要央行可全面阐释逐步退出危机时期政策的计划，从而避免造成市场动荡。
- 金融监管机构应采用所谓的“宏观审慎”政策，或为实现宏观重要性目标使用审慎工具，来抑制高风险贷款。
- 新兴市场 and 低收入国家应利用有利的外部环境，通过加强贷款发放标准、建立资本和流动性缓冲以及增加储备，来减少脆弱性并增强风险抵御能力。
- 监管机构应更多关注银行的经营模式，以确保持续盈利。我们估计，有近三分之一的系统重要性银行（其资产规模为17万亿美元）需要努力提升盈利能力，以确保足以抵御冲击。
- 应完成并充分实施全球监管改革议程。全球合作依然至关重要。

如能采取正确的措施，政策制定者就可利用当前的有利时机，抑制不断增加的脆弱性，确保全球经济的持续扩张。现在并非自满之时，各方应该行动起来。否则，未来的经济增长将面临风险。



Tobias Adrian，国际货币基金组织金融顾问兼货币和资本市场部主任。其负责基金组织在金融部门监督、货币和宏观审慎政策、金融监管、债务管理、资本市场等方面的工作。**Adrian** 同时负责监督基金组织成员国的能力建设。在加入基金组织之前，他曾担任纽约联邦储备银行高级副总裁及研究和统计部副主任。

Adrian 曾在普林斯顿大学和纽约大学任教，在包括《美国经济评论》、《金融杂志》、《金融经济学期刊》、《金融研究评论》等经济金融期刊上发表多篇文章。他拥有麻省理工学院博士学位、伦敦经济学院硕士学位、法兰克福歌德大学的理学硕士学位、巴黎第九大学硕士学位。**Adrian** 在德国巴特洪堡的洪堡中学获得文理高中文凭。