

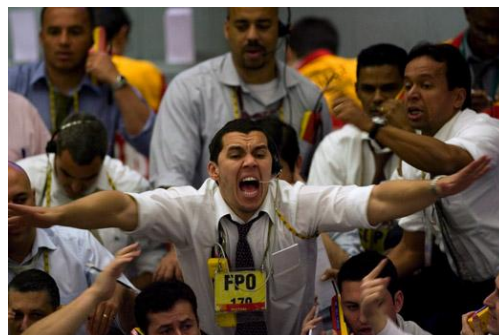
基金组织概览

全球金融稳定报告

被视为“安全”的资产的价格将上升

《基金组织概览》网络版

2012年4月11日



巴西圣保罗股票交易所的交易大厅：全球危机和不断增加的政府债务表明，没有哪种资产是真正安全的（图片： Sebastiao Moreira/EPA/Newscom）

- 对“安全资产”的需求在增加，供给在减少。
- “安全性的价格”将上升
- 应当循序渐进地实施适当的政策

在金融市场不确定、监管改革以及先进经济体中央银行对安全资产需求增大的背景下，被视为安全的资产的供给在减少，需求在增加，价格在上升。

根据基金组织在《全球金融稳定报告》中所作最新分析，安全资产（通常主要是政府债券）的需求增加和供给减少可能对全球金融稳定产生不利影响。

为确保这些压力不会破坏金融市场稳定：

- 金融监管改革应慢慢找到办法：根据其基础风险更好地区别对待各类资产；
- 其证券有可能丧失安全资产地位政府需要实现债务可持续性；
- 应鼓励私人部门按照透明和稳健的方法发行安全资产。

基金组织指出，全球经济危机以及一些先进经济体不断加剧的政府债务问题表明，没有哪种资产是真正安全的。

绝对安全性——隐含于信用评级机构的最高评级，并体现在金融监管规定和投资者的投资授权中——在危机前造成了虚假的安全感。

需求在增加，供给稀缺

危机前，对安全资产的过度需求主要来自于快速增长的新兴经济体，它们积累了储备，并用这些储备购买大量安全资产。

基金组织指出，目前对安全资产的有很大的需求压力，原因包括：新的金融监管规定要求银行持有更多安全资产；对于场外衍生产品交易或向集中交易对手方的转移，需要更高水平的担保；在货币政策操作中对安全资产的使用增加，例如中央银行购买政府债券。

从供给方面看，由于对一些先进经济体的高额政府债务和赤字存在担心，市场所认为的政府债务的安全性已经下降。一些过去被认为风险几乎为零的主权国家，其信用评级最近下调，这表明，即使是高信用评级的资产也存在风险。

发行的债务被认为是安全的主权国家的数目已下降。根据基金组织的估计，到 2016 年，安全资产供给量可能下降约 9 万亿美元，相当于主权债务预测总量的约 16%。由于美国证券化做法存在缺陷，私人部门发行的安全资产也已急剧收缩。

稀缺性会抬高安全资产的价格，其中被认为最具安全性的那部分资产受到的影响最大。投资者由于无法支付安全资产的更高价格，将不得不寻求风险水平更高的资产。

安全资产的稀缺还可能加剧资产短期波动，并导致具有流动性的稳定担保品的缺乏。如果担保品变得过于昂贵，融资市场可能被迫接受较低质量的担保品，从而使融资成本上升。

对于银行来说，银行监管规定对主权债务的优惠处理方法可能使杠杆程度增大。资本比率的上偏可能导致高估出现困难时能用于缓解压力的缓冲。根据现行监管规定，银行持有的本国政府发行的债务（对欧盟而言，是指欧盟中任何一个国家发行的债务）的风险权重通常被定为零。风险权重是一种调整方法，根据资产风险程度进行调整，目的是决定银行应持有多少资本。如果政府债务的风险权重定为零，那么银行在持有政府债务时无需持有任何必要的资本以应对相关的潜在损失。

政策有助于解决供给和需求压力

基金组织指出，针对安全资产市场的压力而采取的政策应循序渐进地实施，以免导致某些资产的价格发生不必要的波动。

基金组织还指出，为缓解需求方面的压力，监管规定和政策措施应根据基础风险更好地区别对待各类资产。应定期根据风险情况对资产分类进行检查，以确保分类能充分反映这些风险。具体而言：

- 对于银行的**资本充足率要求**，政府债务的风险权重最终应更准确地反映主权国家的相对信用风险。
- 对于银行的**流动性要求**，基金组织建议，今后在估计流动性覆盖比率（LCR，尚有待实施）时，应当对流动性资产的折扣水平（所称的“扣减”）做出定期修改。
- 对于**衍生产品市场**，基金组织呼吁，中央交易对手方的监管者应确保违约基金（在清算成员违约时用于弥补损失的资金）有足够广泛的担保品，这些担保品应具有适当的基于风险的定价。

基金组织强调，实施可信的计划，在中期内削减政府债务并加强债务管理，将有助于增加安全资产的供给。然而，如果融资条件允许，在决定近期内削减政府债务和赤字的步伐时，应考虑到对经济增长的不利影响。

私人部门可再次成为安全资产的重要供给者。在将较低评级的合同债务集中起来，转成较高评级的金融工具时（例如通过证券化来实现），需要稳健的改革和有效的监管来进行管理。

随着新兴经济体的国内金融设施改善，它们自己发行安全资产的能力将增强，这也将缓解全球安全资产市场的失衡。

“安全性的价格”最终将上升，但如果政策制定者了解其政策行动及其潜在后果，就能确保调整过程的平稳。