

2011年4月期《全球金融稳定报告》 概要

六个月来，在宏观经济业绩改善和宏观经济政策持续宽松的支持下，全球金融稳定形势有所好转（见2011年4月期《世界经济展望》），但脆弱性仍然存在。“双速”复苏（先进经济体较慢，新兴市场经济体强劲）给各国带来了不同的政策挑战。在受危机影响最严重的先进经济体，政府和住户不同程度地面临债务过高的问题，金融机构未能随总体经济的复苏而恢复健康。新兴市场经济体正面临各种新挑战，这些挑战与国内需求强劲、信贷增长迅速、宏观经济政策相对宽松以及大量资本流入等因素有关。鉴于人们担心中东和北非的石油供应减少，油价正在迅速攀升，因此地缘政治风险也可能威胁到经济和金融前景。

先进经济体决策者面临的主要任务是将政策重心从依赖宏观经济和流动性支持转向更多地依赖结构性政策，即减少“依赖”和增加对金融体系的“清理”。这要求降低杠杆率和恢复市场纪律，同时避免在过渡期间发生金融和经济混乱。因此，为促进当前旨在撤消政府（隐性）担保、确保债券持有人对未来损失承担责任的政策努力，首先必须迅速恢复银行资产负债表的健全，保障中期财政的可持续性，并解决私人部门债务负担过重的问题。

对新兴市场经济体决策者而言，任务是限制经济过热和脆弱性积累，以避免以后的“清理”。新兴市场经济体的增长继续强于先进经济体，证券资本流入量增加。这种状况给一些金融市场带来压力，使杠杆率升高，形成潜在的资产价格泡沫，并导致通货膨胀压力增大。决策者还须集中更多注意力来控制宏观金融风险的积累，以避免未来发生可能阻碍增长和破坏金融稳定的问题。为此，一些新兴市场国家需要收紧宏观经济政策，并视需要采用宏观审慎工具以确保金融稳定。努力拓宽和深化本国资本市场，以此提高金融部门吸收更多资本流入的能力，也会有所助益。

未来几个月，最紧迫的挑战是为银行和主权融资，尤其是在一些较薄弱的欧元区国家。如本《报告》第一章所述，为支持这些国家整顿财政和增强银行资产负债表的政策，应作出可信的保证，表明多边担保有充分的灵活性和财力，足以促进有序地降低杠杆率，而不会进一步导致财政和银行资金紧张状况。其他国家的融资问题不那么严重，但仍值得担心。根据基线假设，在大多数先进经济体，资金成本上升和政府债务存量增加，将使政府支付的利息增加（另见2011年4月期《财政监测报告》）。如果减少赤字的工作能按计划进展，利息支出大体上将保持在可应付的状态，但美国和日本还需在中期财政整顿战略方面取得更长足的进展，才能避开金融稳定出现恶化的风险并保持信心。在日本，眼下财政的重点是支持震后重建工作，并适时回到实现中期整顿目标上。

总体而言，虽然危机期间已将风险从私人部门转移到公共部门，但在许多先进经济体，对银行系统的信心并未恢复，而且，信心不足与欧元区的主权风险这两者之间继续发生负面相互作用。本报告的分析表明，为了恢复市场信心，降低对央行资金的过度依赖，有必要进一步大力增强欧元区银行的资产负债表。在这方面，为了避免降低杠杆率过程造成不利

影响，需要提高资本充足率，而且必须重组一系列银行（大多为规模较小的银行），必要时应采取破产解决方式。在美国，住房市场的不景气，遗留的抵押贷款问题，以及尚未处理完毕的抵押止赎事务继续给银行系统造成压力，限制了信贷的提供，也限制了抵押贷款市场充分恢复运转。随着各国过渡到新的和更严格的监管制度，还有必要增加银行的缓冲资本和加强资产负债表。银行系统仍然面临困难的国家应提高透明度（包括进行更严格和更符合实际情况的压力测试），并对脆弱机构进行注资和重组，必要时加以关闭。如果没有这种长期的金融部门改革，短期资金困难就可能会再次升级为全系统的流动性事件。

决策者应将测量和减轻系统性流动性风险当作首要议程。这些风险在最近这次危机中扮演了主要角色，而且尚未得到解决。第二章深入探讨这个问题，论述了《巴塞尔第三号协议》流动性规定颁布执行后将发挥何种作用。该分析表明，《巴塞尔第三号协议》虽然有助于增加流动性缓冲，但是无法完全解决流动性风险的系统性特征。该章举例介绍了一些系统性流动性风险和机构对系统性流动性风险贡献度的测量方法，并提出了一些相应的宏观审慎工具。这些工具经过进一步修改和测试后，可用于减轻此类风险。例如，其中一个方法根据一个机构的资产和负债及其银行间关系，测量为确保该机构的破产风险在高压力时期不形成破坏稳定性的流动性挤提而所需的较高的资本水平。采用此类工具能更有效地分担系统性流动性风险给私人 and 公共部门造成的负担，并有助于减少央行在高压力时期进行干预的情况。

许多国家在这次危机中有一个共同的问题，就是信贷增长过度而且分配不当，对住房市场的高涨起到推波助澜的作用。第三章论述住房融资系统与金融稳定的关系，指出一些国家住房融资系统的结构导致其住房市场暴跌和金融稳定恶化的程度更加严重。该章提出一套住房融资方面的最佳做法。对于住房市场及其融资仍存在问题的美国而言，采取最佳做法意味着要更妥善地界定政府对住房市场的参与并提高其透明度，包括削弱两家大型政府资助实体（房地美和房利美）所发挥的作用。应考虑到当前住房市场和经济复苏仍然脆弱，以循序渐进的方式追求上述目标。我们建议，那些正在努力打造健全的住房融资系统的经济体应“回归本源”，即确保贷款发放安全稳妥，并鼓励使用简单和透明的抵押贷款合同。