

## 2010年4月期《全球金融稳定报告》概要

随着经济复苏日益加快，全球金融稳定面临的风险已经减弱，但先进国家主权风险问题有可能削弱在稳定方面取得的进展，延长信用崩溃的局面。如果不能充分恢复金融业和住户资产负债状况的健康，则公共债务可持续性的恶化可能传回银行系统或产生跨境影响。对此，需要执行以下政策：（1）减少主权脆弱性，包括宣布可信的中期财政整顿计划；（2）确保目前的降低杠杆率过程顺利进行；以及（3）采取果断行动完成监管改革方案，建立更加安全、恢复能力强、有活力的全球金融系统。对新兴市场国家而言，由于资本流入急剧增加，这些国家对通货膨胀和资产价格泡沫忧虑重重，因而有必要采取务实的方法加以解决，包括综合运用宏观经济政策措施和审慎金融政策措施。

随着全球经济状况好转（见2010年4月《世界经济展望》），金融稳定面临的风险已经减弱。然而，财政收支差额的恶化以及公共债务的快速积累已使全球风险状况发生改变。当前，脆弱性日益源于各政府资产负债状况的可持续性问题。在某些国家，对长期偿付能力的担忧可能会转化为资金市场的短期压力，因为投资者要求获得较高的收益率来抵消未来的潜在风险。这种压力可能会加剧先进国家银行在短期贷款上面临的挑战，亦可能对私人信贷的恢复产生不利影响。本报告第一章将论述这些互动关系。

随着经济复苏、杠杆率不断降低、市场日益正常化，大多数银行系统的健康状况也有所改善。从危机开始到 2010 年，银行资产账面值减记估计数字已从 2009 年 10 月《全球金融稳定报告》中公布的 2.8 万亿美元降至 2.3 万亿美元。其结果是银行的资本需求大幅度减少（但某些国家银行系统的一些机构仍然资本不足，主要原因是与商业房地产相关的损失）。尽管资本需求下降，但银行仍面临着相当大的挑战：今明两年有大笔短期贷款需要再融资；为消除投资者对监管力度加大的预期的担忧，很可能需要更多和更高质量的资本；而且迄今为止并非所有损失均已体现在资产账面值减记上。除了这些挑战之外，新的监管规则还将要求银行重新审查业务战略。这些因素都可能对利润率造成下降的压力。

在此环境下，私人部门信贷的恢复很可能会减慢，因为信贷之需求微弱而供应受限。住户和公司需要减少债务，修整资产负债状况。即使信贷需求低落，但主权融资需求的日益膨胀仍可能遇到有限信贷供应的限制，因而有可能对利率造成上升压力（见第一章 D 节）并使银行的融资能力受到压制。小型和中型企业因信贷减少而遇到的困难最大。因此，有些经济体可能仍需采取政策措施解决信贷供应方面的限制因素。

与此不同，一些新兴市场经济体出现了资本流量再次上升的情况。由于经济复苏强劲、货币升值预期加上流动性充沛以及主要先进国家利率较低，亚洲（除日本）和拉丁美洲的有价证券资本流入量有所增加（见第一章 E 节和第四章）。虽然对资本流量恢复上升表示欢迎，但有些国家也担心这会导致通货膨胀压力和资产价格泡沫，从而可能破坏货币和金融稳定。然而，除了某些地方房地产市场之外，目前而言这种情况实际发生的证据有限。

尽管如此，目前的状况值得密切注意，并应该尽早采取政策行动避免其破坏金融稳定。第四章第认为，全球流动性扩张与“流动性接收经济体”的资产价格之间具有密切的联系。研究表明，如果汇率具有灵活性，同时放开资本流出，接收经济体的资本流入就不会成问题。此外，为对付流入激增，这些经济体的决策层应利用各种政策方案，如宏观经济政策和审慎监管。如果这些政策不够充分，而且资本流动可能是暂时的，可考虑巧妙采用资本管制。

### 主要政策信息

为了减轻主权风险，有必要制定可信的、获得公众支持的中期财政整顿计划。这是近期内各国政府面临的最艰巨挑战。应确保整顿计划透明，并制备好在公共财政恶化程度超过预期时应采取的应急措施。改进财政框架，进行促进增长的结构改革，将有助于增强公众的信心，使之相信财政整顿工作与长期增长是相辅相成的。

在近期内，一些国家的银行系统仍需加以监督，让一批健康而可持续的核心银行恢复实力，以使私人信贷业务恢复运转。政策的重点需要放在使金融系统具有“适当的规模”，从而具有活力和稳健性。虽然降低杠杆率大多发生于银行资产负债表的资产一边，但融资和负债一边的压力正日益突出。目前仍需进一步解决一些薄弱银行的问题，以确保中央银行能够平稳地退出所提供的非常融资和流动性支持。决策者的关键事项在于，要确保促进公平竞争与维护银行系统正常运转、安全可靠这两者并行不悖。某些国家的中央银行和政府可能需要继续提供一些支持，另一些国家的央行和政府则应做好必要时为避免再次出现融资市场崩溃而恢复提供支持的准备。

展望未来，在进行了适当的调整后，应继续迅速向前推进监管改革，在实施改革措施时应当考虑到当前的经济和金融状况。显而易见，要通过改革使金融系统更安全，就必须增加资本和提高资本质量，同时改善流动性管理和缓冲机制。这些微观审慎措施将有助于消除过剩能力和限制杠杆率的上升。尽管改革的方向是清楚的，但对改革的力度则尚不明确。另外仍有疑问的是：决策者应如何解决“太重要而不能倒闭”机构可能损害金融系统以及给公共部门及其纳税人造成损失的问题。具体而言，有必要用某种方式综合运用事前防范措施和经过改进的事后解决机制。消除目前监管上的不确定性，将有助于金融机构规划和调整其业务战略。

在通过监管改革解决系统性风险时，必须注意确保综合措施能够在金融系统安全性和金融系统创新性及效率两者之间达到适当的平衡。目前正在探讨一种提高系统安全性的方式，即根据机构引致的系统性风险的大小来收取资本费。本报告虽不定赞同其使用，但在第二章提出了一种根据金融机构的相互关联程度确定资本附加费的方法，即根据具有系统重要性的机构对系统造成的外部效应（该机构如果倒闭将对其他机构产生的影响）来收费。这个方法采用的是监督机构和私人部门目前已用于管理风险的技术。当然，还可能采取其他监管措施（例如第一章 F 节所论述的措施），这些措施值得进一步分析研究。

虽然建立何种监管制度具有重要性，但同样重要的是由何人来实施监管。第二章还提出一个问题：最近提出的要求现有监管机构承担监督系统性风险的责任的改革建议是否有助于减轻系统性风险？该章的结论是：监管机构的统一（同时监督流动性和偿付能力问题）可以消除机构不统一造成的某些相互冲突的行事动机，但是，即便这种机构被授权监督系统性风险，相比其他受监管机构，它仍会对那些具有系统重要

性的机构采取更为宽松的态度。原因是，相比其他受监管机构，这些机构中的一个如果倒闭了，则会对金融体系造成超出自身比例的、更大的破坏，而监管机构非常不愿意看到连锁倒闭的情况发生。要真正解决系统性风险，监管机构还需要被赋予与其使命明确关联的其他工具来监督系统性风险——仅靠监管机构的结构调整还不够。这类工具可以包括基于系统风险的资本附加费、向机构征收与其造成的系统性风险成比例的税收，或者，甚至限制某些经营活动的规模。

另一个增进金融稳定的方式是加强金融市场的基础设施，提高其对单个金融机构陷入困境所造成影响的抵抗力。主要措施之一是将场外交易衍生产品合同移交中央对手方（CCP）进行清算和结算。第三章论述这个措施如何能够减轻系统性对手信用风险，但同时指出：合同移交 CCP 后，必须执行严格的风险管理标准，并制定良好的应急计划以防 CCP 本身倒闭。在全球范围，应当进行严格的监管，包括实行一套国际准则。这套准则目前正在由国际证监会组织（IOSCO）和国际支付结算体系委员会（CPSS）共同起草。

该章还指出：虽然将场外衍生产品合同移交 CCP 能通过减少与此类合同交易相关联的对手风险，起到降低系统性风险的作用，但采取这种措施时有必要在 CCP 建立巨额的追加担保品，因此将付出过渡性成本。这就需要渐进过渡。然而，鉴于有此成本，因此经销商自愿将合同移交到较安全的 CCP 环境的动机不会很强，可能需要监管部门更多的推促，其中一个办法是，按照经销商衍生产品的暴露程度提高资本费或征税，作为经销商在自身倒闭后应向其他交易对手支付的金额——这也就是说，它们的倒闭所引致的系统性风险会给其他经销商的交易对手带来损失。

总之，未来金融监管改革方案仍然处于成型阶段，但有必要尽快着手执行，至少是执行其主要内容。由于解决“太重要而不能倒闭”机构问题的机会稍纵即逝，更因为有些此类机构已经变得比危机爆发前规模更大、影响力也更足，因此不能浪费这个时机。决策者必须严肃认真地思考这些机构具有系统重要性的原因，以及如何才能减轻这些机构对金融系统造成的风险。