



2017年4月《全球金融稳定报告》

2017年4月6日

第二章：低增长、低利率和金融中介活动

概要

全球金融危机以来，发达经济体经历了长时间的低利率和低增长。从长期来看，过去三十年中，发达经济体的实际利率一直在稳步下降。虽然近期有迹象显示长期收益率有所上升（特别是美国），但日本的经历表明，这并不意味着近期一定就能永久走出低利率的环境。在一系列缓慢变化的结构性因素的共同作用下，特别是许多发达经济体共同面临的人口老龄化和生产率增速放缓这些因素，可以想象这些国家将持续经历增长放缓以及较低的名义利率和实际利率。

在这种情况下，金融部门会受到何种影响？本章研究了上述问题，但并非从货币政策的作用或临时效应的角度分析。本章认为，长期低利率环境的持续存在，将给金融机构带来重大挑战。从长期来看，这种情况将导致银行、保险公司和养老基金的商业模式出现重大调整，以及金融部门提供的产品出现重大变化。

在这种环境中，收益率曲线可能平坦化，银行盈利将下降，寿险公司、固定收益型养老金也将面临长期挑战。银行若不能将存款利率（大幅）下调至零以下的水平，其利润将被进一步挤压。那些规模越小、依赖存款融资且多元化经营水平较低的银行可能遭受的损失最严重，其面临的合并压力也可能加大。随着银行在国内外追逐高收益，在银行所在的母国和东道国市场的金融稳定方面可能出现新的挑战。这些假设得到了日本银行业有关经验的佐证。

低增长和人口老龄化可能降低家庭和企业的信贷需求，增加家庭对高流动性的银行存款和交易服务的需求。因此，在这种情况下，发达经济体的国内银行业通常会转向收费型服务。

从长远来看，养老金安排以及寿险公司的产品和商业模式也可能发生重大变化。在这种情况下，相对于固定缴款型养老金计划而言（其可携性更强），雇主提供的固定收益型养老金计划的吸引力会下降。人均寿命延长可能会增加市场对健康保险和长期护理保险的需求。市场对保险公司的收益保障型长期储蓄产品的需求预计会下降，而对资产管理公司的被动指数型基金的需求则可能上升。

相关政策将有助于缓解金融部门朝上述环境进行的调整。审慎框架需要提供激励，以确保维护长期稳定，不能为了缓解短期的阵痛而放松监管。对银行而言，有关政策应有助

于促进银行实现平稳的合并，帮助不具有生存力的银行退出，同时防止银行过度承担风险，确保“大而不能倒”问题不会恶化。实施关于经济偿付能力的要求，鼓励寿险公司对其商业模式进行必要调整，这一点十分重要。随着资产管理行业在金融部门中的比重日益增加，对该行业监管的重要性也会上升。



2017年4月《全球金融稳定报告》

2017年4月6日

第三章：各国是否正在丧失对国内金融环境的控制？

概要

在一体化的全球金融体系中，各国对本国的国内金融环境有着多大影响？近期，政策界和学术界对这一问题的兴趣有所上升。“金融环境”泛指获得融资的便利程度，衡量金融环境对评估政策影响和分析经济前景都很有价值。

金融一体化程度的上升，会通过多种方式增加国内金融环境管理的复杂性。一是决策者在追求国内目标时，可能要更多地考虑外部因素。二是全球化可能使国内决策者更难控制国内金融环境，例如，全球化可能使货币政策的传导受阻。

本章研究了各国国内金融环境中那些全球共同因素不断演变的重要性。本章建立了金融状况指数，从而使在众多发达和新兴市场经济体之间进行比较成为可能。本章发现，在各国金融状况指数的变动中，有大约 20% 至 40% 的变化可由共同因素（全球金融环境）来解释，且各国之间存在着显著的差异。不过，在过去二十年中，这一共同因素的重要性似乎并未明显上升。

全球金融环境的影响虽大，但证据显示，平均而言各国似乎仍能左右其自身的金融环境（尤其是通过货币政策来实现）。不过，由于国外的冲击能十分迅速地影响到国内金融环境，因此各国在认为必要时很难及时有效地做出应对。在新兴市场经济体金融状况指数的变动中，由全球金融环境带来的变化通常较大，因此这些国家尤其应该做好准备，应对全球金融环境的收紧。政府可以促进国内金融深化，增强抵御全球金融冲击的能力。培育本地投资者基础、增加股市债市的深度和流动性等措施，尤其有助于缓解外部金融冲击的影响。