

## 2018年10月《全球金融稳定报告》

### 概要

全球金融危机爆发后的十年里，监管框架得以强化，银行体系变得更加稳健，但新的脆弱性已经出现，全球金融体系的韧性仍有待考验。上一期《全球金融稳定报告》发布以来，全球金融稳定面临的近期风险有所增加，但金融状况总体上依然宽松，仍有利于近期经济增长。不过，如果新兴市场经济体面临的压力上升或贸易紧张局势加剧，那么风险可能急剧增加。与此同时，随着宽松的金融状况导致金融脆弱性进一步积累，中期风险依然居高不下。

过去六个月里，全球金融状况略有收紧，发达经济体与新兴市场经济体金融状况的差异在增大。全球经济继续扩张，为加强资产负债表和重建缓冲提供了机会，但一些主要经济体的增长似乎已经触顶，如2018年10月《世界经济展望》所述。但发达经济体的金融状况依然宽松，特别是在美国，利率按历史标准衡量仍然很低，风险偏好强劲，主要市场的资产价格上涨。中国的金融状况基本保持稳定，当局已通过放松货币政策来抵消外部压力以及金融监管收紧的影响。相比之下，在外部融资成本上升、特定风险增加、贸易紧张局势加剧等因素的影响下，多数新兴市场经济体的金融状况自今年四月中旬以来有所收紧。

正如4月《全球金融稳定报告》所述，新兴市场经济体近年来经济基本面有所改善，但仍易受到发达经济体货币政策正常化的溢出影响，并且，即使在相对有利的基线情景下，资本流入也可能减少。4月以来，随着美国利率上升、美元升值以及贸易紧张局势加剧，一些新兴市场经济体经历了证券投资流入的逆转。但在全球风险偏好高涨的环境下，市场压力到目前为止仅集中于那些外部失衡严重、政策框架薄弱的国家。然而，国际货币基金组织“资本流动在险水平”分析显示，有5%的概率发生以下情况，即新兴市场经济体（不包括中国）在中期面临1千亿美元或在四个季度期间内面临更多的债务证券资本外流（相当于其合并GDP的0.6%），这些新兴市场经济体在金融危机期间经历了相似规模的债务证券资本外流。

全球金融稳定面临的近期风险（运用“增长在险水平”方法评估）过去六个月里有所上升。然而，如果发达经济体金融状况收紧的步伐显著加快，近期风险将大幅增加。对新兴市场经济韧性和政策可信度的担忧加剧，可能导致进一步的资本外流以及全球避险情绪增加。更广泛的贸易行动升级可能削弱投资者信心，从而损害经济扩张。政治和政策不确定性（例如，如果未能就英国退出欧盟达成协议，或对一些债务高企的欧元区国家的财政政策的担忧再度出现）可能对市场情绪产生不利影响，导致避险情绪激增。最后，随着通胀企稳回升，中央银行可能加快货币政策正常化步伐，这可能造成全球金融状况突然收紧。总体而言，市场参与者对于金融状况大幅收紧的风险似乎掉以轻心。

全球金融稳定和经济增长面临的中期风险依然高企。多年来积累的一些脆弱性可能因金融状况的突然急剧收紧而暴露出来。在发达经济体，主要的金融脆弱性包括，非金融部门杠杆水平较高且在不断上升，信贷发放标准持续恶化，以及一些主要市场的资产价格过高。在具有系统重要性金融部门的辖区，非金融部门债务总额已经从2008年的113万亿美元（超过其合并GDP的200%）增加到167万亿美元（接近其合并GDP的250%）。银行自危机以来增加了资本和流动性缓冲，但仍暴露于以下风险：高负债企业、住户和政府；持有的不透明和不流动资产；或使用外币融资。多数新兴市场经济体的外部借款继续增加。对于面临外部融资风险和贸易冲击，但缺乏充足的储备缓冲或稳健的国内投资者基础来缓冲外部冲击影响的国家，外部借款的增加带来挑战。在具有挑战性的外部环境下，新兴市场经济体的政策制定者应做好准备以应对进一步的资本外流压力。

除了分析全球金融稳定面临的主要风险外，本期报告还回顾了过去十年里的全球监管改革议程，并评估危机以来的全球金融生态系统是否在朝着既定的方向（即安全性提高）发展。

从积极的方面看，国际社会制定的广泛监管议程帮助增强了全球银行体系。危机之前形成的某些有害的影子银行业务形式得以缩减，多数国家目前具备宏观审慎管理当局以及一些用来监督和控制金融体系风险的工具。

然而，一些因素可能导致融资和市场流动性在一定程度上处于分割状态。监管机构越来越重视国际银行集团内的单个实体的流动性。将流动性采取更多“隔离措施”具有好处，特别是在压力期间处置有问题机构的情况下，但是，这样做可能导致国际银行集团的流动性碎片化。在资本市场，市场流动性看来更加碎片化，例如，流动性分散于不同的交易平台。尽管没有明确证据显示市场流动性普遍恶化，但有必要谨慎监控流动性状况。

为了进一步提高全球金融体系的韧性，应完成金融监管改革议程，并避免改革出现倒退。应当更加积极主动地运用金融监管，以充分应对潜在系统性风险。金融状况依然宽松且脆弱性较高的国家，应当更积极地使用全面的宏观审慎工具，包括逆周期资本缓冲。此外，为了维护金融稳定，需要采用新的宏观审慎工具来解决银行部门之外的脆弱性问题。最后，监管机构必须关注新的风险，包括网络安全、金融科技以及审慎监管范围之外的其他机构和业务活动可能给金融稳定造成的威胁。