

《全球金融稳定报告》

非银行金融中介机构：金融环境趋紧下的脆弱性

非银行金融中介机构在全球金融体系中发挥着重要作用，其让人们能够更好地获得信贷，并且支持了经济增长。此外，近年来，在低利率环境下，非银行金融中介机构的脆弱性可能已经增加。本章的案例研究表明，非银行金融中介机构承压往往是在高杠杆、流动性错配以及系统高度关联的情况下发生的，其可能对新兴市场产生溢出效应。在当前通胀高企、金融环境趋紧的环境下，央行在市场承压期间可能面临复杂而困难的权衡取舍：一方面它们需要化解金融稳定风险，另一方面又需要实现价格稳定的目标。政策制定者需要适当的工具来应对非银行金融中介机构承压对金融稳定造成的影响。在市场承压期间，央行直接向非银行金融中介机构提供流动性被证实可能是必要的，但首要是实施适当的防护机制。

作为第一道防线，对非银行金融中介机构的有力监管至关重要。当局的优先任务应是弥合关键数据的缺口，鼓励非银行金融中介机构开展风险管理，制定适当的监管法规，以及加大监管力度。如能做到以上几点，央行采取行动的必要性就能降低，或至少是仅需针对金融稳定风险采取行动，从而能够减轻道德风险。

央行干预应着眼于解决流动性问题而不是偿付问题，并应避免与货币政策立场产生冲突，这在紧缩周期中尤其如此。**央行的流动性支持主要分为三大类：**

- 1. 针对整个市场的相机决策式的措施**——此类措施应是暂时性的，并针对非银行金融中介机构中的某些部门，这些部门若出现进一步的市场混乱和脱媒现象，可能对金融稳定造成不利影响。另外，从设计上看，这些措施应以在恢复市场运行的同时防范道德风险为目标。针对整个市场采取措施时，时机的选择非常重要——应根据所谓“有约束的相机决策”来建立一个框架。潜在的干预行动是由数据驱动的指标触发的（也即“约束”），而政策制定者则拥有是否实施干预的最终自由裁量权。
- 2. 常备借贷便利**——央行可提供此类安排以减少对金融体系的溢出效应。但为了避免道德风险，其应设定非常高的使用门槛。只有在建立了针对不同类型非银行金融中介机构的适当监管制度后，才可允许机构使用常备借贷便利（其中，一些机构可能不会具备使用的资格）。
- 3. 央行作为最后贷款人提供的支持**——如果系统性非银行金融中介机构面临压力，央行可能需要以此开展干预。对系统性非银行金融中介机构提供贷款的决定应由央行酌情做出。其应采用惩罚性利率，要求全额抵押，并对机构实施强化监管。此外，还应为该机构恢复流动性制定明确的时间表。

清晰的沟通至关重要，以避免外界认为央行在试图实现相互矛盾的目标，例如，为恢复金融稳定而购买资产，同时为使通胀回归目标水平而继续实施量化紧缩。央行在就流动性支持发表声明时，应清晰说明其金融稳定目标以及支持项目的各项参数。

央行与金融监管机构之间的协调十分重要，这不仅事关风险的识别，也关乎危机的管理以及监管缺口的评估。

请参见此处的英文报告全文：

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2023/04/11/global-financial-stability-report-april-2023>