



亚洲运用宏观审慎政策降低风险

2014年4月30日

作者：Edda Zoli

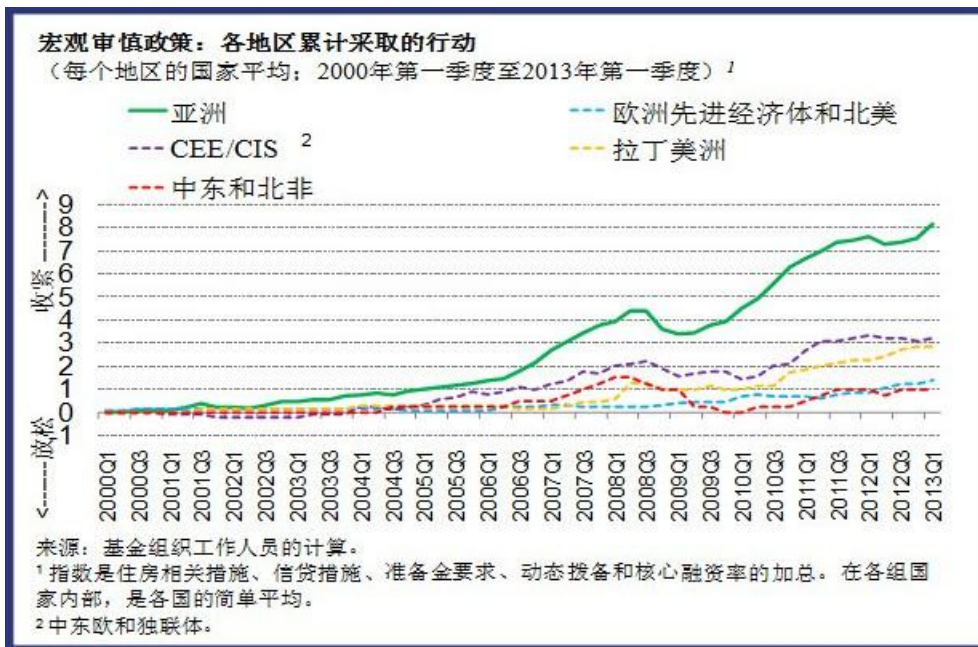
房地产市场高涨，信贷迅速增长，资本持续流入（至少是在美联储去年宣布缩减资产购买之前），这使得亚洲许多经济体在维持金融稳定方面面临着更大的挑战。为了应对这一挑战，政策制定者越来越多地运用宏观审慎政策，解决金融体系作为一个整体、而非单个机构的稳定问题。在一些经济体，政策制定者还依赖资本流动管理措施来应对大规模资本流入。

基金组织亚洲及太平洋部最新一期《地区经济展望》中的新分析指出，宏观审慎政策，特别是与住房市场有关的措施，抑制了亚洲金融风险的积累。然而，如果今后信贷和资产价格急剧下滑，可能需要放松其中一些措施，以避免过度的去杠杆化。

亚洲比其他地区更广泛地运用宏观审慎政策

尽管宏观审慎措施在全球范围内已变得更加普遍，但亚洲在这方面尤为突出。特别是，亚洲地区的许多经济体大量使用与住房有关的措施，尤其是对贷款/价值比率（抵押贷款额与所购住房价值之比）设定上限。的确，2000年以来，亚洲收紧贷款/价值比率的次数是中东欧/独联体、欧洲先进经济体和北美的两倍。

同样，尽管所有地区的宏观审慎政策都已变得越来越严格，但亚洲尤为如此。在危机前的2006-2007年，亚洲



收紧宏观审慎政策的力度最大。危机后，随着资本流回本地区、资产价格高涨，亚洲也强有力地收紧了宏观审慎政策。

经历了资本大量流入或房价和信贷高涨的经济体（香港特区、韩国、新加坡和泰国）采用宏观审慎政策的力度最大。而亚洲的金融账户相对不太开放，相比中东欧和拉丁美洲国家，亚洲经济体采用的基于居民地位的资本流动措施或限制外币交易的措施较少。

其中一些措施对资产价格和信贷增长有重要影响

2000年以来13个经济体的实证证据显示，与住房有关的宏观审慎工具（特别是对贷款/价值比率设定上限以及对住房交易征税）帮助降低了信贷增长，减缓了房价膨胀，并降低了银行杠杆率（尽管最后一种影响相当小）。尽管与住房无关的宏观审慎政策没有这种效果，但其中一些政策可能还是提高了抗冲击能力。例如，韩国2010年采取旨在限制外币交易的措施后，银行短期外币借款下降，对国外融资冲击的脆弱性也随之下降。总体而言，尽管宏观审慎政策不能代替必要的宏观经济政策调整，但在亚洲地区发挥了有效的作用。

调整宏观审慎政策

因此，在金融周期的上行阶段，宏观审慎政策有效地减少了风险的积累。今后可能出现的问题是，在资产价格下跌、信贷增长减缓以及/或资本流动逆转时，如何运用宏观审慎政策。

在2008-2009年全球金融危机期间，各国以反周期方式放松了宏观审慎政策。但在金融周期转变方向时是否以及如何运用这些工具，这方面仍需积累更多经验。政策制定者面临的主要挑战是，一方面需保持未来的抗冲击能力，另一方面需避免资产价格崩溃和过度去杠杆化，必须在这两方面之间取得适当的平衡。

所以，政策的回调可能最终取决于若干因素，例如，金融周期的下滑程度有多严重，以及当地资产负债表有多强健，并且，不同措施情况不同。例如，已经积累起来的资本缓冲通常可用于防止贷款供给的顺周期性收缩。这意味着，亚洲各经济体今后应广泛采用反周期性资本要求和动态拨备，这有助于促进在周期上行阶段积累缓冲。在金融周期的下行阶段，还可降低准备金要求，以释放更多流动性。政策制定者是否应放松旨在抑制外币交易的住房相关工具和措施，这是一个更具争议性的问题。但如果目前的监管十分严格，在对银行和住户资产负债表健全性做出评估后，可能应放松这些工具。

简历：



Edda Zoli

基金组织亚洲及太平洋部高级经济学家

Edda Zoli 是国际货币基金组织亚洲及太平洋部的高级经济学家。她此前曾在世界银行和国际清算银行任经济学家。在国际货币基金组织，她分管几个欧洲国家，包括意大利和法国。她的研究兴趣包括宏观经济政策和金融部门问题。她从剑桥大学获得经济学博士学位。