



全球金融风险加剧，发出警示信号



作者：[Jose Viñals](#)

2016年4月13日

过去六个月里，以下因素导致全球金融稳定风险加剧：

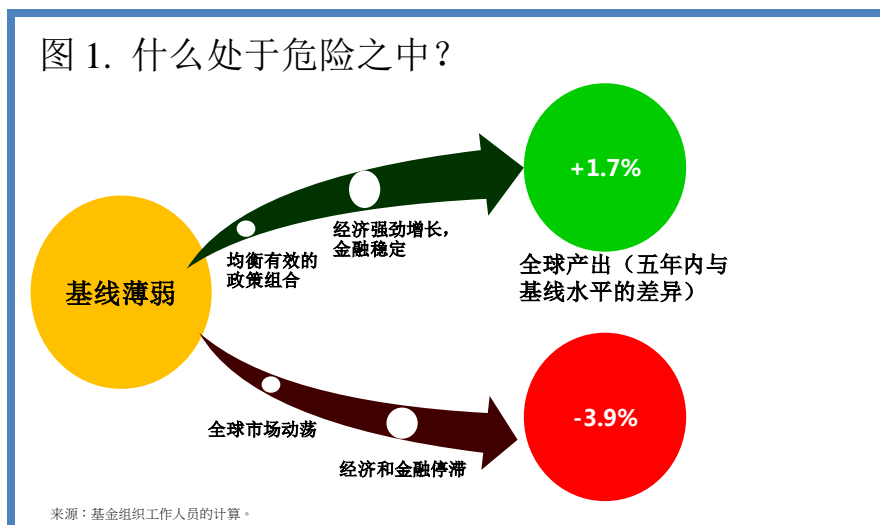
- 首先，经济增长和通货膨胀前景减弱且变得更加不明朗，市场情绪低迷不振，所以，宏观经济风险已经上升。昨天的《世界经济展望》新闻发布会强调了这些风险。
- 其次，大宗商品价格的下跌以及对中国经济的担忧给新兴市场和发达经济体信贷市场带来压力。
- 最后，市场担心不堪重负的货币政策能否抵消经济和政治风险加剧的影响，因此，对政策牵引力的信心已经下滑。

今年早些时候，市场对以上情况作出了消极反应。全球股市下跌，波动性急剧上升，对发达经济体陷入衰退的担忧加剧，银行股票价格再度承受压力。

相比今年2月中旬的低谷，当前的市场形势已经显著好转。股票市场已弥补了大部分损失，石油价格已经回升，波动性已经下降。经济情况有所改善，欧央行强化了政策行动，美联储在提高利率方面采取了更谨慎的政策态势，这些都促进了市场形势的好转。中国也已加大力度增强政策框架，以支撑经济增长，稳定汇率。

本期《全球金融稳定报告》讨论的一个主要问题是，我们过去几个月看到的动荡，目前是已经安全消退，还是发出了一个警示信号，表示需要采取更多措施？我认为是后者：为确保全球稳定，我们需要采取更多行动。

事关重大，我们需要进一步采取措施，实施一套更均衡、更有力的政策组合。否则，市场可能再度发生动荡，并可能形成信心不振、增长疲软、金融条件收紧、债务负担加重的恶性循环。这可能导致全球陷入经济和金融停滞状态。在这种情景下，我们估计世界产出在今后五年内可能比基线预测水平下降近4%（图1）。这大体相当于失去一年的全球增长。

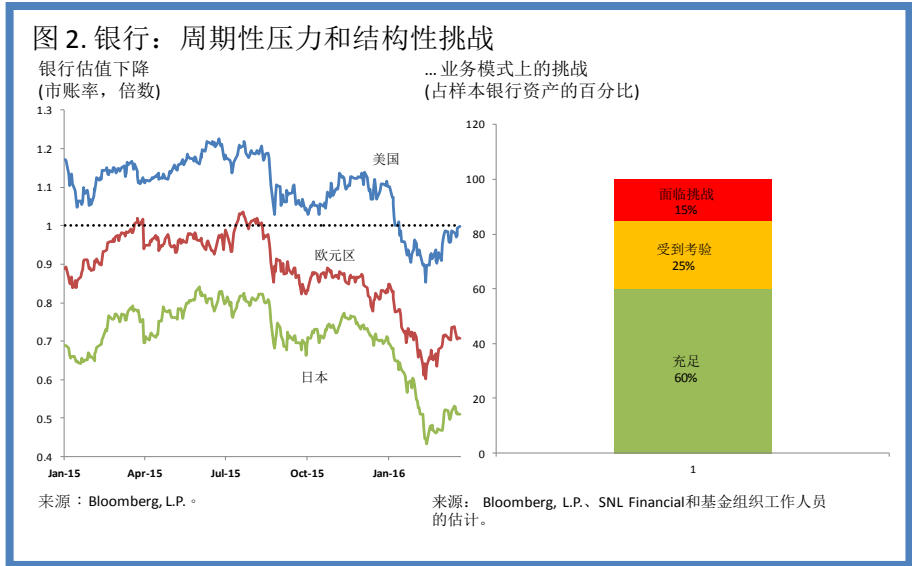


那么需要采取什么行动？我们需要走出现状。在政策制定方面，我们需要采取集体行动，应对三重全球挑战。这三重挑战就是我六个月前强调的那些挑战，即发达经济体仍未解决的危机遗留问题，新兴市场的严重脆弱性，以及系统性的市场流动性风险。今年早些时候发生的市场动荡有力地提醒我们，这些工作尚未完成。

我现在来谈一谈发达经济体和新兴市场面临的挑战，以及需要采取什么措施应对这些挑战。如果我们能成功应对挑战，世界产出在今后五年内将比基线预测水平提高 1.7%（图 1）。这相当于获得额外半年的全球增长。

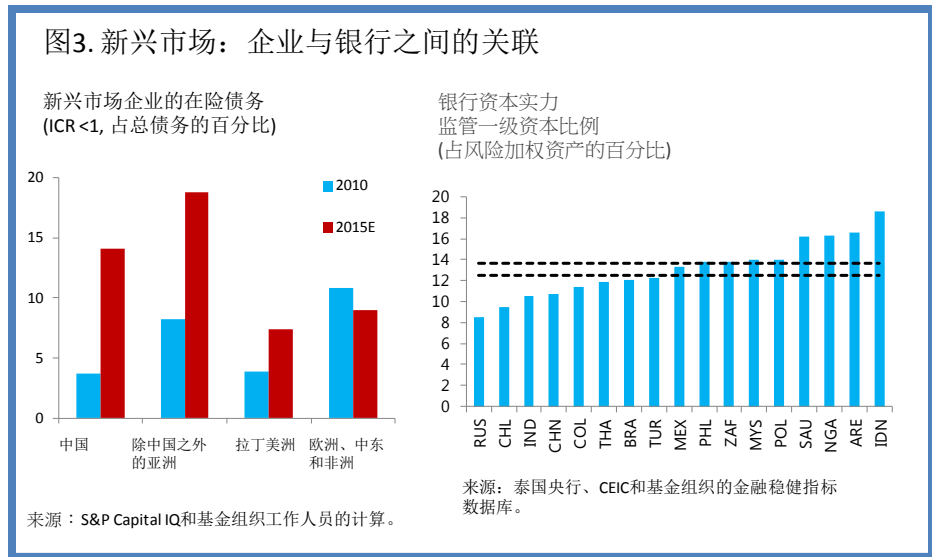
需要应对的第一个挑战是发达经济体的危机遗留问题，特别是银行问题，因为银行在为经济提供融资方面发挥着关键作用。在发达经济体，银行的安全性目前已显著提高。但在今年年初，随着经济前景减弱且变得更加不明朗，银行承受了相当大的市场压力。

但是，银行也面临着重要的结构性挑战。它们需要适应危机后的新现实，应对盈利能力的持续下降。发达经济体的许多银行面对重大的业务模式挑战。我们估计这些银行约占发达经济体银行资产的 15%（图 2）。在欧元区，市场压力凸现了长期存在的遗留问题。高额不良贷款迫切需要通过一项全面的战略来处理，而银行体系的过剩产能（即银行过多）需要逐步化解。欧洲还必须完成银行业联盟，建立共同的存款担保制度。



需要应对的第二个关键挑战来自新兴市场。大宗商品价格的急剧下跌加剧了企业和一些国家经济的脆弱性，导致经济和金融风险居高不下。在债务多年不断增加之后，新兴经济体目前面临着增长放缓、信贷条件收紧、资本流动起伏不定的困难局面。到目前为止，许多经济体在这一困难环境下呈现出了非凡的抗冲击能力，这是因为它们明智地运用了经济繁荣时期积累起来的缓冲空间。但这种缓冲在迅速消耗，一些国家正在失去回旋空间。

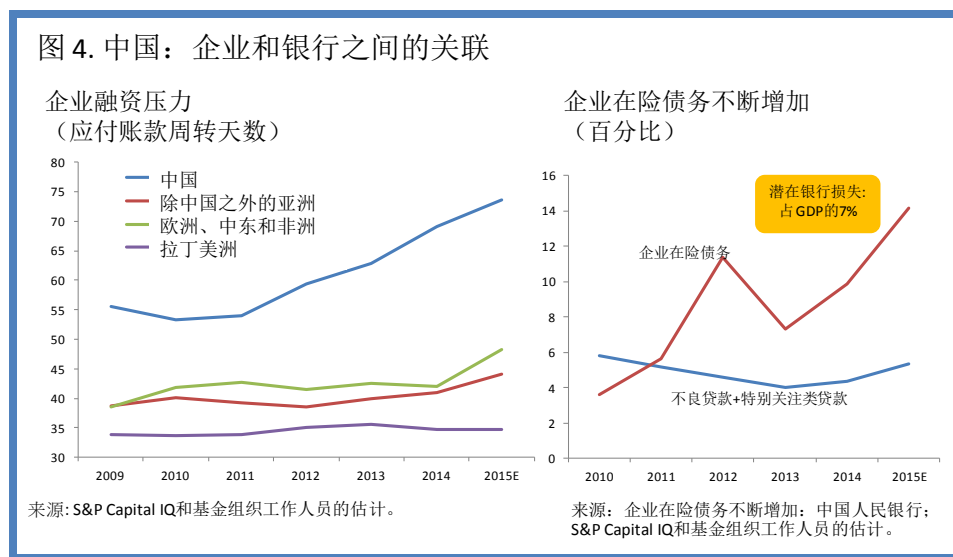
随着企业部门健康状况恶化，特别是在大宗商品出口国和与大宗商品有关的行业，再融资压力可能会加剧。这可能对政府造成溢出效应，因为许多较薄弱的企业是国有企业。在许多新兴市场，银行缓冲普遍充足，但可能受到不良贷款增加的考验（图3）。这些相互关联性突出表明，必须密切监控企业脆弱性，以透明方式迅速确认和管理不良资产，并提高银行的抗冲击能力。



在新兴经济体中，最重要的是中国。中国继续驾驭着一个复杂的转型过程，力求使经济增长步伐放慢但更加均衡，并建立更加市场化的金融体系。中国当局已在推动改革方面取得进展，但转型过程仍具有内在的复杂性。

对中国而言，企业与银行之间的关联也至关重要。中国虽然在经济再平衡方面取得了进展，但由于经济增速放缓和企业利润下降，企业的健康状况在恶化。这体现在，那些没有足够盈利来支付利息的企业，其持有的债务所占比例不断上升。这一衡量指标（我们称为“在险债务”）已高达中国上市公司债务的14%，与2010年相比，增长了三倍以上。

中国企业面临的更大压力对于中国的银行非常重要。本期报告估计，中国可能处于风险之中的银行对企业贷款接近1.3万亿美元。这些贷款可能转化为约相当于GDP 7%的潜在银行损失（图4）。鉴于中国现有的银行和政策缓冲空间以及经济的持续强劲增长，这种潜在损失可能看起来庞大但可控。同样重要的是，中国当局已经意识到这些脆弱性，正在采取措施解决企业负债过高问题。然而，鉴于这些脆弱性的严重程度，需要实施大刀阔斧的政策行动：1) 解决企业债务积压问题；2) 增强银行（应对潜在损失的能力）；3) 提升监管框架，为日益复杂的金融体系提供支持。



我们需要共同努力，在当前基线情景基础上取得改善，加强经济增长和金融稳定。这是能够实现的。政策制定者需要实施一套更均衡、更有力的政策组合，而不是继续过度依赖货币政策。货币政策仍然至关重要，但仅靠货币政策是不行的。设计完善的结构性改革以及有利于经济增长的支持性财政政策十分关键。此外，必须加强金融政策，进一步提高抗冲击能力。在全球层面上，还必须完成和实施金融监管改革议程，包括非银行方面的改革。所有这些行动都有助于实现均衡的政策组合，并使政策更有力、更有效。

José Viñals 是基金组织金融顾问兼货币与资本市场部主任。他曾任西班牙中央银行副行长，并在中央银行和欧洲联盟内的多个咨询和政策委员会任职，包括担任欧洲中央银行国际关系委员会主席。他发表了许多关于宏观经济、货币政策和金融问题的著作。