

## 全球金融稳定状况改善； 实施适当政策组合，继续保持稳定



作者：[Tobias Adrian](#)

2017年4月19日

自我们六个月前的最后一次评估以来，全球金融体系已经变得更加安全、更加稳定。经济活动势头增强。经济前景已经改善，通胀回升的预期已经加强。货币和金融环境依然非常宽松。对于美国正在讨论实施的新政策，投资者持乐观情绪，从而推升了资产价格。这是基金组织最新一期[《全球金融稳定报告》](#)的一些结论。

但重要的是，美国、欧洲国家、中国等国的政府需要实施适当的政策组合，继续支撑投资者预期。这意味着需要防范财政失衡，抵制增加贸易壁垒的呼声，以及保持全球监管合作，以使金融体系更安全。

### 适当的政策组合

在美国，政策制定者应确保税收体系改革措施能够鼓励公司投资于新机器、电脑和设备，而不是参与金融冒险活动。新兴市场应侧重于增强公司和银行体系的稳健性。欧洲政策制定者应解决银行盈利能力薄弱的结构性根源问题。

下面具体分析每个地区面临的挑战。

在美国，公司税改革、基础设施支出、减轻监管负担等方面的讨论提升了商业和投资者信心。这可能会促使过去十五年多来一直低迷不振的必要投资得以回升。

许多有能力增加资本支出的公司却把重心放在金融冒险活动上，如收购金融资产，以及用债务支付股东。另一方面，能源、公用事业、房地产等部门（占美国投资的近一半）的企业的杠杆率已经很高。这意味着，扩大投资，即使是在有税收优惠的情况下，也可能使已经高企的债务水平进一步提高。

这为什么是个问题？

利率的大幅上升（例如，由于财政赤字扩大）可能使公司偿债能力降到全球金融危机以来的最低水平。在这种情况下，偿债困难的公司的资产合起来可能达到4万亿美元左右，几乎是我们所分析的资产总规模的四分之一。

## 一体化的全球经济

这不仅只是美国的问题。在一体化的全球经济中，发达经济体的情况变化会波及世界其他地方。这就是什么美国政策建议应着眼于在促进经济增长的同时，避免造成失衡，给其他国家带来负面影响。这意味着，需要积极主动地处理过度承担风险的领域，并确保公司资产负债表保持稳健。

新兴市场面临的风险是，市场情绪的突然逆转可能导致资本外流，损害增长前景。全球范围内保护主义倾向的加强也会带来这种不利后果。

在这种情景下，新兴市场有多脆弱呢？我们估计，最薄弱公司持有的债务可能增加 2300 亿美元之多。一些国家的银行进而需要提高其资本缓冲和拨备水平。这些银行在长期信贷繁荣之后已经面临着资产质量的恶化。

为了保持经济稳健，新兴市场的政策制定者应改善公司重组机制，监测公司脆弱性，并确保银行具有充足缓冲。

## 中国的信贷增长

中国对全球增长做出重要贡献，但也具有显著的脆弱性。信贷规模相对于中国经济规模的比例在不到十年的时间里增加了一倍以上，达到 200% 多。这种程度的信贷繁荣可能很危险，并且持续时间越长，会变得更加危险。

中国当局继续调整政策，限制银行和影子银行系统的增长。但还需采取更多的措施来放缓信贷增长。中国当局在此方面的进展和成功对于全球金融稳定至关重要。

## 欧洲银行

在欧洲，政策制定者通过提高资本要求，加强监管，强化了银行体系。过去六个月里，随着收益率曲线变陡，银行股价上扬，经济复苏已企稳。

但是仍存在其他一些问题。周期性复苏不太可能完全解决欧洲许多银行面临的盈利能力挑战。低利润限制了它们保持资本的能力，使它们难以经受住冲击，增大了金融稳定风险。

在《[全球金融稳定报告](#)》中，我们对资产总规模达 35 万亿美元的欧洲银行进行了分析。我们将其分为三组：全球性银行，以欧洲为业务重心的银行，以及国内银行。

国内银行面临最大挑战，其中近四分之三的银行 2016 年的收益都很低。对于其中很多银行而言，“银行业务发展过度”是一个问题。这一术语包括以下含义：银行薄弱，资本缓冲水平低；过多的银行以本地业务为重心、业务范围狭窄；或分支机构过多，效率低下。

为了克服这种结构性障碍，欧洲的政策制定者应采取措施促进银行合并及分支机构设置合理化，改革银行业务模式，并解决不良贷款问题。

## 监管改革

我们已经概述有助于加强金融稳定的国内措施。在全球层面上，成功完成监管改革议程至关重要，这依赖于继续开展多边合作和协调。改革议程的完成将确保全球金融体系的稳健性，并能够继续促进经济活动和提高增长。

实施适当的政策组合将为全球金融体系奠定坚实的基础，并巩固近期在经济增长和金融稳定前景方面的改善成效。美国、欧洲、中国和新兴市场的政策制定者都应发挥各自的作用。

\*\*\*\*\*

**托拜厄斯·艾德里安**是国际货币基金组织（基金组织）金融顾问兼货币与资本市场部主任。他领导基金组织在金融部门监督、货币和宏观审慎政策、金融监管、债务管理以及资本市场方面的工作。他还负责监督管理基金组织成员国的能力建设活动，特别是金融体系监管、中央银行业务、货币和汇率制度以及资产和负债管理方面的能力建设活动。

在加入基金组织之前，艾德里安先生曾任纽约联邦储备银行高级副行长及研究和统计部副主任。他参与了美联储在货币政策、金融稳定政策和危机管理方面的有关工作。

艾德里安先生曾在普林斯顿大学和纽约大学任教，并在《美国经济评论》、《金融杂志》、《金融经济学期刊》、《金融研究评论》等经济和金融期刊上发表了大量文章。他的研究领域包括资产定价、金融制度、货币政策和金融稳定，重点关注资本市场发展的总体影响。

艾德里安先生持有麻省理工大学博士学位、伦敦经济学院硕士学位、法兰克福歌德大学的理学硕士学位以及巴黎第九大学硕士学位。他在德国巴特洪堡的洪堡中学获得文理高中文凭。