

高风险企业：从信贷流动中发现危机信号

作者：Claudio Raddatz Kiefer 和 Jerome Vandenbussche

2018年4月10日



基金组织一份最新的研究指出，当更多的信贷流向风险更高的企业时，出现严重经济衰退的可能性将增加。（图片：Pali 137/iStock by Getty Images）

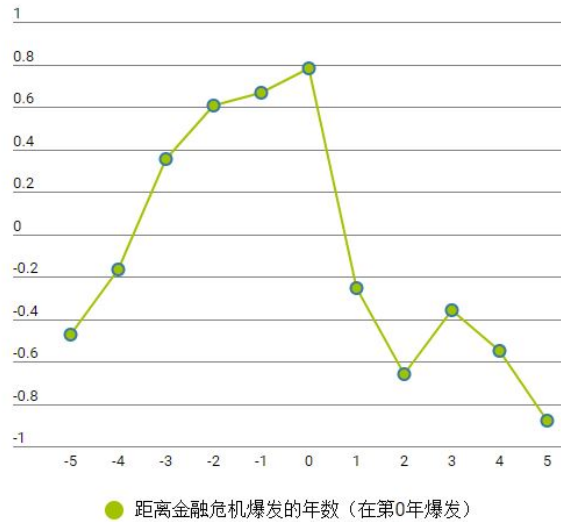
监测金融体系健康状况的监管人士知道，经济繁荣时期债务的迅速增长，可能会给未来造成麻烦。这就是为什么他们密切关注着经济中的信贷总体规模。当企业开始疯狂借贷时，监管机构可能会决定减缓信贷增速。

问题在于，衡量信贷的规模忽略了一个重要问题：与那些信誉更好的企业相比，那些风险较高的企业（它们在困难时更可能出现违约）获得了多少额外资金？为填补这一空白，基金组织最新一期《全球金融稳定报告》构建了信贷分配的风险程度指标，这将帮助决策者发现经济方面的问题。

风险达到顶峰

信贷分配的风险程度在金融危机之前达到峰值。

(所有出现危机的国家在11年之内风险程度的中位数；正数代表高于历史平均值)



来源：Laeven和Valencia (待发布)；Worldscope；基金组织工作人员估计。

注释：根据 Laeven和Valencia (待发布) 的方法来定义系统性的银行危机。金融危机在第0年爆发。相关数据已消除了各国层面平均值的影响。该图在平衡面板上展示了所有出现危机国家以杠杆为基础的信用分配风险程度指标的中位数的情况。



我们的研究人员收集了 55 个新兴和发达经济体非金融企业的数据，时间横跨 25 年。他们发现，当信贷增长加速时，与那些债务扩张最慢的企业相比，债务扩张较快的企业也具有更高的风险。反过来，信贷分配风险程度的上升，则预示着未来多达 3 年内更有可能出现严重的经济下滑或银行危机。

额外的风险

在整体信贷快速增长所带来的危险之外，信誉较差企业贷款的增加还带来了额外的风险。当然，对高风险企业授信可能是完全合理且有利可图的。但这种授信若是反映了对借款人的筛查不力或是贷款人的过度冒险行为，则会带来麻烦。

幸运的是，如有必要，监管机构可以采取保护措施来保护金融体系。其可要求银行持有更多资本，或是对银行贷款增速设定上限，从而限制银行的风险承担能力并增加其缓冲。确保银行监管机构的独立性，执行贷款标准，通过保护少数股东来完善公司治理，这些措施都有助于控制风险。

为什么在经济较好时会有更多信贷流向风险较高的企业？有没有可能是因为投资者对未来的经济前景过分乐观，使得他们将信贷更多投向更脆弱的企业。如果利率非常低，那么银行和投资者可能会试图以贷款或债券形式将资金借给风险更高的企业——这些企业支付的利息相对较高。我们看到，由于超低利率的长期存在，发达经济体近几年来出现了这种“追逐收益”的现象。信贷分配的风险程度因此可能是风险偏好的优良指标。

全球趋势

对于这种全新的金融脆弱性指标，我们的研究揭示出了其在全球范围内变化的明确趋势。上世纪 90 年代末，信贷分配的风险程度处于较高水平；在亚洲和俄罗斯金融危机及互联网股票泡沫之后，该指标在 2000 年至 2004 年有所下降，并在 2004 年达到历史低点。之后该指标不断上升，在 2008 年全球金融危机爆发时达到顶峰，随后迅速下跌，然后该指标再次上升，并于 2016 年底（最新可用数据）接近其历史平均水平。2017 年，由于全球经济中市场的波动性和利率水平依然很低，该指标可能已继续上升。

《全球金融稳定报告》为决策者和监管机构明确指出：信贷总量和信贷分配的风险程度都很重要。如果信贷更多流向了风险较高的企业，那么经济快速增长之后，更可能出现严重的经济衰退。政策制定者应密切关注这两种指标，并在预警信号出现时采取适当的措施。



Claudio Raddatz Kiefer 是基金组织货币与资本市场部全球金融稳定分析处处长。此前，他曾担任智利中央银行的金融政策部主任（2014 年至 2017 年）和经济研究部主任（2011 年至 2014 年），世界银行发展经济研究部高级经济学家（2008 年至 2011 年）并在该机构担任过经济学家。Raddatz 先生在宏观金融问题上发表过多篇学术著作。他拥有智利大学的理学学士和硕士学位，以及麻省理工学院的经济学博士学位（2003 年）。



Jérôme Vandenbussche 是基金组织货币与资本市场部的高级经济学家。他于 2004 年加入基金组织并曾在其中的多个部门任职，包括最近在欧洲部负责德国的有关工作。他拥有哈佛大学的经济学博士学位。