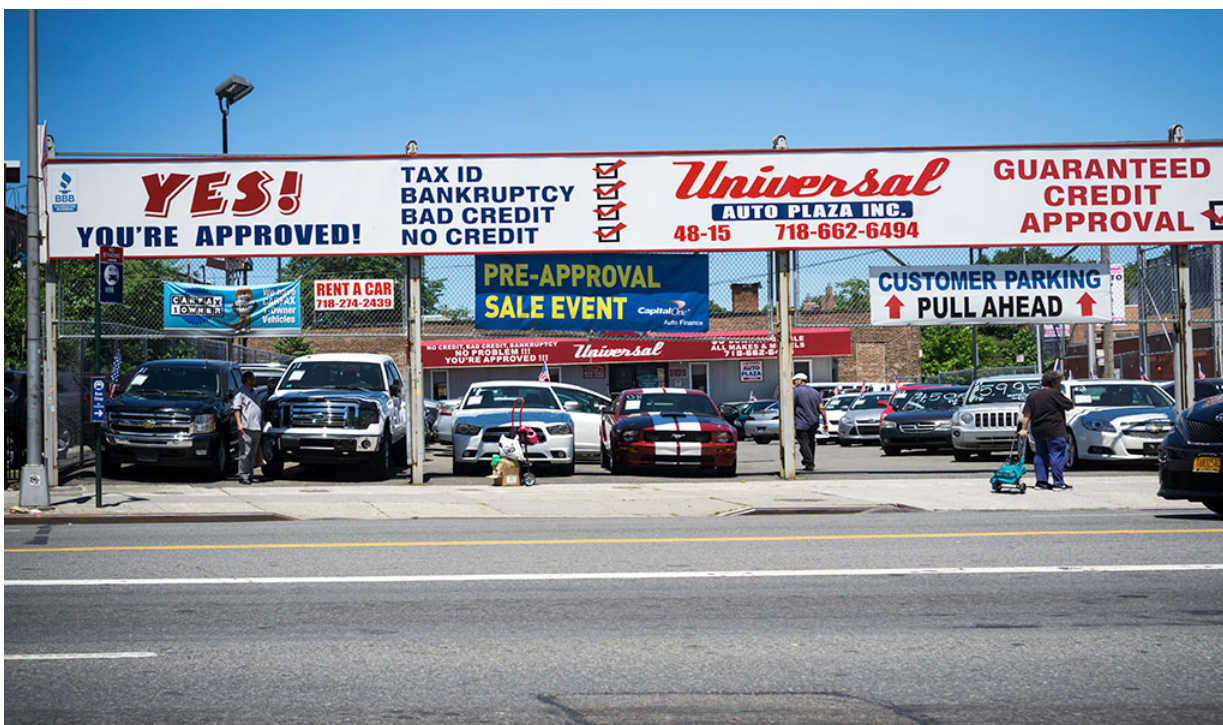


## 危机后的十年，金融体系更为强健，但新的脆弱性已经出现



在具有全球系统重要性金融部门的经济体，政府、企业和家庭的负债自全球金融危机以来已经扩大。（图片：Richard B. Levine/Newscom）

作者：托拜厄斯·艾德里安

2018年10月10日

尽管全球经济扩张已经进入平顶期，但宽松的货币政策继续支持经济增长。然而，我们不应掉以轻心。最新一期《[全球金融稳定报告](#)》的第一章发现，过去六个月里，金融体系面临的短期风险有所增加。贸易紧张局势已经升级，若干国家的政策不确定性上升，一些新兴市场经济体正面临着金融市场压力。

更长远一点看，风险依然居高不下。毫无疑问，经过十年的改革和复苏，当今的金融体系比全球金融危机之前更为强健。然而，脆弱性继续积累，新的金融体系尚未得到检验。需要进一步采取措施提高金融体系的韧性。

在探讨具体的政策措施之前，我们先仔细审视一下全球金融环境。到目前为止，强劲的风险偏好继续支撑主要金融市场上的资产价格不断上涨，金融状况依然相对宽松，尽管美联储已几次提高政策利率。然而，美元的升值和美国利率的上升导致新兴市场海外借款成本增加，特别是对于那些信贷需求较高、经济状况或政策框架较弱的经济体更是如此。

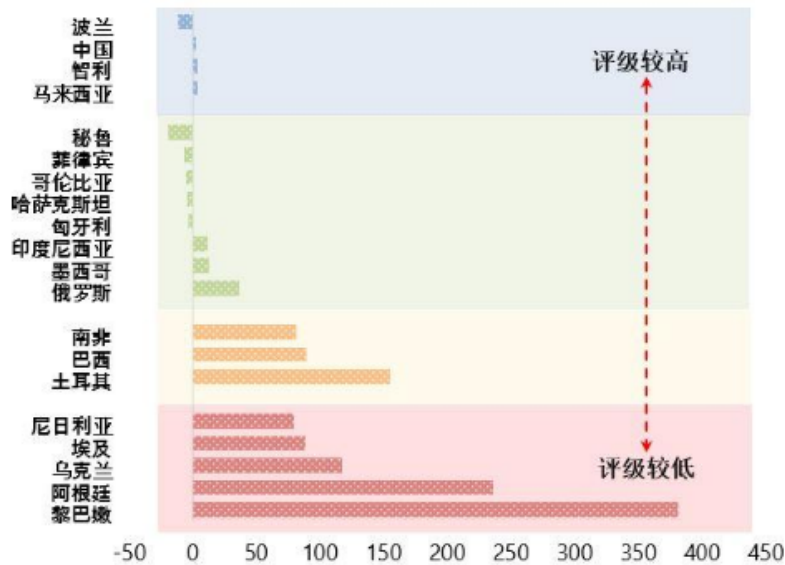
## 新的脆弱性

如果新兴市场经济体面临的压力扩大和加剧，金融稳定风险可能会显著增加。我们的分析显示，在中期内，有 5% 的概率会发生新兴市场经济体债务证券投资外流超过 1000 亿美元的情况。这大体类似于危机期间经历的外流规模。

### 信贷成本增加

美元升值和美国利率上升导致新兴市场的海外借款成本增加，特别是对于那些信用评级较低的经济体。

(外币信贷利差的变化，以基点表示，自3月中旬以来)



来源：Bloomberg Finance L.P.，以及IMF工作人员的估计。



国际货币基金组织

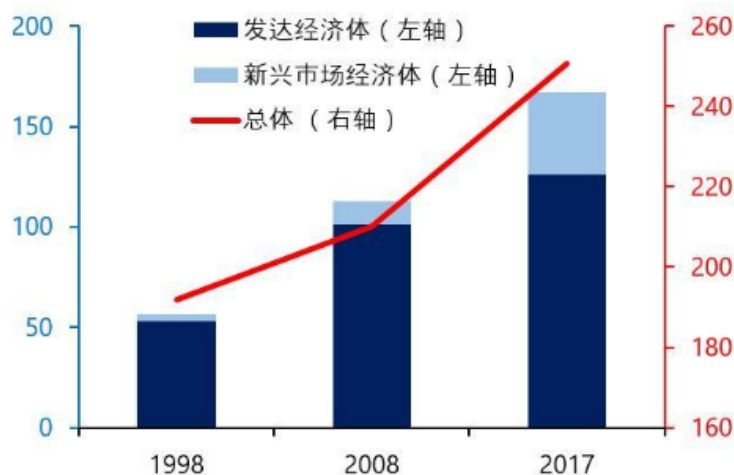
其他一些因素也可能导致稳定风险急剧上升，其中包括，贸易紧张局势更广泛地升级，未能就英国退出欧盟达成协议，对一些高负债欧元区国家的财政政策的担忧加剧，以及发达经济体货币政策正常化步伐快于预期。

以上任何一个问题都可能使多年宽松货币政策下积累的金融脆弱性暴露出来。在具有全球系统重要性的经济体，政府、企业、家庭的负债从十年前占 GDP 的 200%左右上升到目前的近 250%。新兴市场经济体的国际金融市场借款在增加，面临着很大一部分外币债务无法获得再融资的风险。银行面临着这些高负债借款人的风险，一些全球性银行持有大量流动性较差、不透明的资产。一些部门和地区的资产价格仍然过高，信贷发放标准在恶化。

### 借款激增

政府、企业和家庭的负债自危机以来大幅增加。

(万亿美元，占GDP百分比)



来源：IMF 全球数据库（2018年）；以及IMF工作人员的估计。

注：该图是基于29个具有系统重要性金融部门的辖区的债务。



国际货币基金组织

上述脆弱性的积累表明，政策制定者迫切需要加大力度支持金融体系：

- 微观审慎或企业层面的政策应着眼于加强银行资产负债表，防范清偿力和流动性风险。

- 金融状况依然宽松但脆弱性较高的国家应更积极地使用基础广泛的宏观审慎工具，如逆周期资本缓冲（目的是在经济中借款增加时扩大银行资本）。为维护金融稳定，还需采用新的宏观审慎工具，应对银行部门之外的脆弱性，例如确保非银行信贷中介活动的信贷发放标准健全，解决资产管理公司的流动性风险。
- 对于新兴市场经济体，减轻脆弱性以及维持稳健的政策和健全的政策框架依然至关重要。这包括建立和保持充足的外汇储备，以及审慎地使用这些储备。
- 监管机构必须采取措施应对包括网络风险在内的新的威胁。它们也应支持金融科技公司对创新、效率和包容性的潜在贡献，同时防范其对金融系统带来的风险。

我们不能掉以轻心。应当采取更积极的措施来维护金融稳定。正如早些时候发布的[《全球金融稳定报告》](#)第二章所述，我们应完成金融监管改革议程，避免改革出现倒退。最后，国际合作对于维护全球金融稳定和促进可持续经济增长至关重要。

\*\*\*\*\*



**托拜厄斯·艾德里安**是国际货币基金组织货币与资本市场部主任兼金融顾问。他负责领导开展国际货币基金组织在金融部门监督、货币和宏观审慎政策、金融监管、债务管理和资本市场方面的工作。他还负责管理基金组织在各成员国开展的能力建设活动。在加入国际货币基金组织之前，他是纽约联邦储备银行的高级副行长兼研究和统计部副主任。

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。他拥有麻省理工学院的博士学位、伦敦经济学院理学硕士学位、法兰克福歌德大学理科硕士学位，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了文理高中文凭。