

## 全球金融稳定报告 金融市场最新情况

2008年1月29日

自我们公布上期《全球金融稳定报告》以来，由于次级抵押贷款危机的影响扩大，全球金融市场状况恶化。中央银行的协调操作，加上降息，帮助缓解了同业市场的流动性紧张状况。然而，压力依然存在，期限溢价在一段时间内可能仍将处于高水平（图 1a 和 1b）。这是由于期限溢价反映了金融体系中更普遍的问题，如复杂产品的定值、信用恶化、交易对手间的不信任以及资产负债表压力。信用风险和市场风险继续上升，全球宏观经济前景看来不太有利。根据目前的《世界经济展望》最新预测，全球增长将减速。迄今为止，新兴市场保持了抗冲击能力，因为基础经济增长和政策环境的改善支持了资本持续强劲流入。不过，最近股价下跌表明，一些新兴市场可能无法免于遭受外溢效应的影响。

最初是对结构性信贷市场和相关融资需要的考验，这种考验现已发展到一个新的阶段。在这一阶段，信用方面的担心已延伸到次级贷款部门以外。这一方面体现在，受前一段时间困境的影响，一些金融机构的资产负债表面临压力。随着美国次级借款的拖欠达到创记录水平，金融机构的资本遭受压力，损失增加，使其运用资产负债表提供信贷的成本上升，能力下降（图 2）。经济形势的恶化可能使这一状况加剧。从贷款调查中获得证据已显示贷款标准有所收紧（图 3a 和 b）。尽管焦点仍是美国，但欧洲银行也感受到有关影响。虽然其他地区金融机构的风险暴露程度似乎较低，但与次级贷款有关的账面价值减记仍是可能的。

随着信用状况在更大范围内恶化，美国或其他国家可能出现的经济下滑加剧也会使危机扩大到次级贷款部门以外。美国优质抵押贷款（向信誉最好的借款人发放的贷款）2007 年的拖欠率已比往年上升得快，尽管是从较低水平上升的。其他形式的消费信贷也显示出恶化的迹象（图 4）。在西欧，未来信贷增长减缓的迹象才刚刚出现。一些国家贷款活动十分旺盛，几个国家面临房价高估，因此，有可能出现信贷质量下降。

在美国和欧洲，2007 年上半年，随着杠杆收购增加，公司部门某些部分的贷款也迅速扩张。质量较差的公司的信贷成本已显著上升，预期公司违约率约上升了五倍。此外，随着失业增加和就业增长减缓，经济增长下滑可能进一步加剧信贷环境的紧缩。

迄今为止，新兴市场保持了抗冲击能力，但今后面临挑战。新兴市场股票比成熟股市的表现好，但今年年初以来，由于预期美国经济可能更快下滑，一些市场的价格已大幅下跌（图 5）。最明显的外溢效应迹象是新兴市场私人债券发行量急剧下降，特别是在一些欧洲新兴经济体，这些经济体的银行高度依赖外部融资来支持国内快速的信贷增长（图 6）。迄今为止，外国银行对东欧信贷的融资得以较好维持，但如果全球形势恶化，全球融资状况紧缩，这种融资可能减少。虽然有一些例外，但多数新兴市场得以继续吸引证券投资，并且，与先前的动荡相比，金融市场在此轮动荡中所受影响要小得多。

需要采取政策解决近期压力和长期金融稳定问题。私人部门和各公共部门国际论坛（如金融稳定论坛、各标准制定机构、各国当局等）正在制定各种倡议，以从这一事件中吸取教训。重要的是，这一事件尚未结束，因此，不能认为目前的教训是最终性的。不过，基金组织也正在与这些团体一道制定一些政策建议。

首先看短期，目标是重新树立对手方信心，并恢复机构的财务健全性，从而缓解目前的流动性紧张状况，使同业市场恢复正常运作，中介活动继续下去。一个积极的发展情况是，那些经历了资产负债表减弱的具有系统重要性的机构正在筹措资本（其中一些来源于主权财富基金）和削减红利。监管机构和审计机构应发挥关键作用，促进及时、一致、明确地披露表内和表外的次级贷款和相关证券的风险暴露程度和价值信息。对方法和定值假设做出解释同样重要。在所有这些问题上，重要的是谨慎地保持平衡，从而使有关行动不会加剧周期。

中央银行需继续在足够长的时间内协助管理货币市场不断变化的流动性要求，以确保货币市场平稳运作，尽量减轻对实际经济的撞击效应。在发挥这一作用时，中央银行必须灵活地适应市场需要，发起和利用联合举措，如美联储、欧洲中央银行和瑞士国家银行宣布实行的短期标售机制。

从更长期看，这一阶段的动荡（以成熟市场银行体系流动性遭受破坏为特征）给私人部门、中央银行和其他金融监管机构提出了问题。例如，信用评级机构可以改进其方法，提供区别对待的评级（如 2006 年 4 月《全球金融稳定报告》中建议的），并就其评级对基础假设的敏感性提供更多信息。受监管机构与不受监管机构之间的界限一直是一个复杂的问题，但显然，不受监管（或受监管程度较低）的金融机构若发放与受监管金融机构类似的抵押贷款和消费信贷，就应达到类似的信息披露和消费者保护要求。

中央银行可对其减轻市场压力的手段以及这些手段能否在全球范围内发挥作用进行有益的检查。各中央银行在管理流动性工具方面的做法的趋同将有助于缓解中央银行在

就有关行动和金融稳定方面所关注的问题进行沟通上遇到的困难。可加强各国国内和跨界的金融稳定安排，使负责监管、提供流动性和解决银行问题的各机构之间能够分享信息和采取协调行动。