

2019年4月《全球金融稳定报告》

第一章：成熟信贷周期的脆弱性

概要

自2018年10月《全球金融稳定报告》发布以来，金融条件出现收紧，但仍相对宽松，尤其是在美国。在2018年第四季度大幅下跌之后，由于对中美贸易磋商的乐观情绪日益增强，且主要央行对货币政策正常化采取了更加耐心和灵活的方式，金融市场在2019年初强劲反弹。尽管全球增长走弱的信号不断增加（如2019年4月《世界经济展望》所述），发达经济体货币政策前景的这一鸽派转变，有助于维持了积极的市场情绪。

尽管金融条件依然宽松，脆弱性仍继续积累。2018年第四季度的金融条件收紧持续时间过短，未能有效地延缓脆弱性的积累，使全球金融稳定的中期风险基本保持不变。目前，几个系统性国家的主权、企业和非银行金融部门金融脆弱性均在加剧。随着信贷周期的成熟，约70%系统重要性国家（按GDP衡量）的企业部门脆弱性似乎较为严重，可能放大经济下行。

该报告提供了一个新的框架，以全面评估金融和非金融部门的资产负债表脆弱性，重点关注发达经济体和新兴市场经济体的若干特定脆弱性。

- ：多数发达经济体的偿债能力已经改善，资产负债表似乎足够强劲，能够承受□□□经济放缓或金融条件的□□□收紧。然而，总体债务水平和金融冒险行为增加，部分借款者信用恶化。因此，危机以来，美国和欧元区评级较低的投资级债券（BBB）存量已经增加三倍，投机级信贷存量增加了一倍。因此，□□□经济下行或金融条件的□□□收紧可能导致显著的信用风险重新定价，抑制负债企业的偿债能力。若货币和金融条件保持宽松，且政策行动缺失，债务将进一步膨胀，引发关于未来经济更深度下行的恐慌。
- ：意大利面临的财政挑战再度引发了关于主权金融部门关联性的担忧。目前，欧元区银行资本充足率更高。然而，不良贷款的潜在损失和政府债券盯市价值的下跌，可能给部分银行的资本造成沉重打击。鉴于其持有大量主权、银行和企业债，保险公司也有可能陷入困境。存在的一个风险是，金融部门承压可能再次传导至企业和家庭，从而损害经济增长。
- ：中国的金融脆弱性仍处于较高水平，当局面临支持短期增长、抵消不利外部冲击和通过收紧监管控制杠杆率的艰难权衡。中小银行实力仍然较弱，使小型企业的融资条件承压。然而，进一步的货币和信贷宽松可能加剧脆弱性，因为持续的信贷增长可能延缓或阻碍银行资产负债表的修复，并加剧当前信贷分配的偏向。同时，中国对其他新兴市场的重要性将随着其纳入基准指数而继续增加；因纳入全球债券指数，预计流入中国的证券投资于2020年将增加至1500亿美元。
- 。新兴市场的证券投资流入正日益受到基准指数驱动型投资者的影响。过去十年中，以广泛追踪的新兴市场债券指数为基准的基金规模扩大了三倍，达到8000亿美元。估计还表明，投资基金70%的国别配置受基准指数影响。考虑到基准指数驱动型投资者比其他投资者对全球金融条件变化的敏感性更强，一些国家作为

