

Brainard-金融监管的未来

本文由智堡翻译，支持智堡请下载智堡APP并订阅我们的黑金会员

2018年4月19日在华盛顿举行的全球金融论坛上，美联储理事Lael Brainard作了题《在周期内保卫金融弹性》的演讲。

现在是盘点经济周期位置和银行体系健康状况的好时机。在许多方面，我们今天所处的位置，与十年前如出一辙。就业市场强劲，家庭资产负债表改善，商业活动稳固。银行表现良好：信贷增长繁荣，盈利能力强劲，资本和流动性缓冲得到加强。虽然这一进程令人振奋，但我们不能自满。我们从过去学到必须特别警惕金融体系在繁荣时期的健康状况，那时可能会出现潜在的脆弱性。在对监管框架进行评估时，在周期内保卫金融弹性应该是一个重要的考虑因素。

当前状况

周期状况一直在加强。国内的增长得益于海外同步增长以及有利的金融状况。就业增长令人振奋，强劲的劳动力市场继续将壮年美国人拉回劳动力市场。大规模的财政刺激可能会在经济超趋势增长和资源利用紧缩的时期加强周期性压力。在评估经济前景时，几乎没有类似的顺周期财政刺激的历史事件。但在资源利用率接近我们可能即将接近的水平少数情况下，在过去几十年发生了通胀风险加剧、或在最近发生了金融失衡。

目前，通货膨胀似乎较好地锚定在2%的目标上方，但也有一些金融失衡的迹象。对金融脆弱性的扫描显示出两个领域的风险上升：资产估值和商业杠杆。首先，即使考虑到近期的市场波动，各种市场的资产估值仍相对于历史标准偏高。公司债券的收益率相对于历史仍然很低，垃圾债券收益率与相对更成熟的美国国债收益率的利差接近历史区间的低端。杠杆贷款和证券化产品的利差仍然很窄。多户住宅和工商业地产的价格上涨，而这些产业的资本化率（Capitalization Rate）已经达到历史低点。

其次，金融业以外的企业杠杆率已升至相对于历史较高的水平。在非金融部门，债务与收入的比率已经上升到接近其历史分布的上限，而投机级公司的净杠杆率尤其高。正如我们在过去的周期中所看到的，与利率上升相结合的意外负面冲击，可能导致企业借款人的违约率上升，以及一些银行资产负债表的相关压力。

在周期内保卫弹性

以历史标准来衡量，美国金融体系的整体脆弱性较为温和，因为危机后的改革加强了美国最大银行的监管和监管框架。这场危机暴露出许多大型银行机构的资本和流动性状况明显疲弱，许多银行无法应对金融压力，因此不得不进行前所未有的政府干预。危机后金融改革的主要焦点一直是加强大型银行机构的资本和流动性缓冲，这加强了这些机构的安全与稳健，并更广泛地降低了系统风险。

在流动性方面，企业现在有正确的类型和数量的流动性，这些流动性根据压力条件下的融资需求和可能的运行风险校准，企业也被要求明确各个时候流动性的位置并确保其在需要时存放在或处于最容易获得的地方。在危机之前，许多大公司甚至没能把握流动性的位置。例如，最大的银行已经增持了高质量流动性资产，从2011年的总资产12%到2017年的20%，而且他们已经减少了对短期批发融资的依赖，从2011年的占负债的37%到2017年的25%。结合货币市场基金的关键改革和其他重要的短期融资市场，这些都降低了与流动性不匹配和期限转换相关的金融体系脆弱性。

就资本而言，资本的质量已经得到改善，尤其是普通股这一最容易吸收亏损的资本形式。资本的数量也通过更高的最低要求和新的资本保护缓冲得到增加，这要求银行保持其资本水平远高于最低限额，以保持充分的灵活性来将利润配置于资本分配和员工奖金。这些缓冲增加了银行机构吸收损失的能力，并继续向家庭和企业提供贷款，包括在压力时期。实际上，参与全面资本分析和审查的银行控股公司的普通股风险加权资产比率已经从2009年第一季度的5.5%翻倍到2013年第四季度的12%。

我们现在定期对最大的银行进行全面的压力测试，以确保他们的资本分配计划符合他们的借贷能力，并能经受住金融危机期间所观察到的严重的宏观经济和金融压力。压力测试的一个关键益处是，它能在面临严重压力的情况下，促进对银行资本充足率的动态前瞻性评估。维持一个快速变化的风险和商业环境的动态资本制度至关重要。如果没有这样一个动态焦点，监管者和银行机构就有可能在后顾上花费太多时间，而没有足够的时间来展望未来的风险。在危机爆发前，对房利美和房地美施加的压力测试资本制度，让人清醒地认识到，面对不断变化的市场实践和新兴风险，未能更新压力测试的危险。

美联储还对最具系统性的银行机构实施了基于风险的、杠杆化的资本附加费，以确保他们将失败的成本内化到金融体系中，并为减少其系统性影响提供动力。我们最近发布了一项引入“压力资本缓冲（stress capital buffer）”的建议，将前瞻性压力测试结果与各机构持续的资本金要求结合起来。

一些观察人士认为，当前的资本金要求过于苛刻，会扼杀信贷。但有证据表明，美国的银行贷款近年来保持健康，利润强劲。无论如何，美国的银行相对于国际同行来说显得很有竞争力。在这方面，**目前的资本水平是实力的象征**。虽然有一种自然的倾向，即在景气时质疑资本缓冲的价值，但在经济低迷时期，没有足够的资本来吸收损失的严重成本就显得尤为明显。在损失上升的时候开始建立缓冲已经太晚了，在上次危机中一些国家的灾难性后果已经非常清楚。

我支持努力找出改进措施，减少监管带来的负担。但要谨慎对待核心资本和流动性框架的任何实质性变化，并且不要忽视在周期内保卫金融弹性的必要性。我们需要保持审慎，直到在完整的周期内测试了新框架的表现。**在周期的这一时点，重新审视对大型银行机构的核心资本和流动性要求的校准还为时过早。**

历史表明，繁荣的经济会导致信贷标准的放宽，以及随之而来的高风险债务水平的增加。我不愿看到大型银行机构释放在过去几年里有效累积的资本和流动性缓冲，因为此时更广泛的金融体系的周期性压力和脆弱性正在形成。

如果周期性压力持续增加、金融脆弱性扩大，要求最大的银行机构建立逆周期缓冲资本以保持足够的抗压力能力可能会变得合适。逆周期缓冲资本是一个额外的资本保证金，当出现高于正常水平的亏损风险时，美国最大的银行可以被要求建立逆周期缓冲资本以保持弹性，这通常是在资产价格快速升值或信贷增长之后的时期。这种缓冲是为了在经济疲软时被释放，以便银行在最需要的时候能提供更多的贷款。逆周期资本要求可以在金融脆弱性上升的情况下，在需要实现同样目标的货币紧缩程度与充分就业和价格稳定的双重任务目标不一致的情况下，依赖于不断上升的金融脆弱性。此外，与货币政策不同，逆周期资本要求建立了弹性。

逆周期缓冲框架于2016年9月完成，要求联邦储备委员会每年至少就逆周期缓冲的水平进行投票表决一次。虽然其他地区在使用逆周期缓冲方面已经有了一些经验，但在美国，逆周期缓冲迄今尚未被激活。2016年9月提出的将逆周期缓冲提高到超过其最小值零的条件是，金融系统脆弱性明显高于正常水平。

当逆周期缓冲规则在2016年9月发布时，它是在美国结构性缓冲层的背景下进行校准的。因此，应当审慎地对大型银行机构所持有的结构缓冲进行的实质性调整，以及对逆周期缓冲进行补偿性调整，以便在整个周期内达到同样的整体恢复水平。

完成日程

虽然我们在监管框架方面取得了重要进展，但仍一些关键要素未实现：

首先，我们即将敲定净稳定融资比率（net stable funding ratio, NSFR）。这一重要的流动性监管对于确保大型银行在一年的时间内保持稳定的资金配置至关重要。它将成为现行流动性覆盖比率的自然补充，有助于确保企业在30天的时间范围内能够承受流动性压力。根据大多数人的估计，大型复杂的银行机构几乎不需要调整就能够满足预期的需求。

其次，我们需要最终确定《多德-弗兰克法案》（Dodd-Frank Act）对大型交易对手风险敞口的限制。这些限制将减少超规模的风险敞口，尤其是大型金融机构之间的风险敞口，这可能会造成金融危机，并破坏金融稳定，正如我们在上次金融危机期间所目睹的那样。此外，这些巨大的风险敞口限制将有效地更新传统的银行贷款限制，银行及其附属机构在直接发放贷款以外，还有许多信贷敞口方式。

我支持努力提高沃尔克规则的效力，同时保持其根本目标，即禁止银行公司从事投机活动。实施沃尔克规则的机构间监管并不是实现其重要目标的最有效方式。我们正在探索简化和简化监管的方法，以降低成本而不削弱关键目标。我们应该能够为公司和监管者提供更清晰的信息。我们还应确定进一步调整沃尔克合规制度的方法，以专注于拥有大型交易业务的公司，并减少小型银行实体的合规负担，而这些实体的交易业务有限。

我还支持在市场基础上进一步推动证券融资交易（securities financing transactions, SFTs）的最低减记（minimum haircuts），以应对银行业以外的不稳定融资结构的增长。2015年，金融监管机构达成了一项关于监管框架的国际协议，有必要进一步跟进这一计划。尽管目前在这一领域的市场实践可能比危机前的风险管理要好得多，但过去的经验表明，我们不能在竞争压力和周期性压力累积时依靠审慎实践来保持原地。在周期内适时校准最低减记能够保住确保回购、证券借贷和证券保证金贷款和相关市场不会成为金融压力时期的不稳定来源。

在这里，我主要关注的是那些最重要的改革，这些改革对我们体系核心的大型互联的银行组织的弹性至关重要。在这之外，我更倾向于为规模较小的银行公司量身定制监管框架以减轻负担。虽然我们已采取了一些重要的措施来减轻小型银行组织的负担，例如精简小型的社区银行的报告，提高商业地产贷款的评估门槛，在某些情况下减少检查的频率，我们应该做的更多。

结论

历史和经验表明，稳定的经济增长得益于强有力的监管缓冲，这增强了大型银行组织的弹性，并有助于减轻经济下行的严重程度。随着周期性压力不断增加、资产估值不断攀升，我们应该呼吁大型银行组织保卫其在过去几年中建立的资本和流动性缓冲。在周期中保持弹性可以通过结构性和逆周期缓冲器的组合来实现，它们的校准是内在联系的。尽管我们应该仔细考虑如何使监管更有效、更有针对性，但我们必须谨慎行事，以确保不会无意中助长顺周期性，这将加剧宽松的金融状况。虽然我相信目前评估现有资本和流动性缓冲的校准还为时过早，因为他们还没有在一个完整的经济周期得到测试，我期待着努力计划在未来几年在国际标准制定机构定量评估框架。

来源：<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/brainard20180419a.htm>

April 19, 2018

Safeguarding Financial Resilience through the Cycle

Governor Lael Brainard

At the Global Finance Forum, Washington, D.C.