

金融稳定理事会主席致二十国集团领导人

构建具有抗风险能力且开放的全球金融体系以 支持可持续跨境投资

二十国集团（G20）旨在弥补曾经导致全球金融危机爆发的制度缺陷的改革从根本上增强了全球金融体系。当时，金融危机的成本达到全球 GDP 的 25%、造成数以千万计的人失业以及对开放市场信心的下降。在中国担任 G20 主席国期间，G20 正在前期工作的基础上，努力构建一个支持可持续跨境投资并更好服务实体经济的、具有抗风险能力且开放的全球金融体系。

此信函报告了各项工作的进展，并突出了领导人需关注的问题，主要包括四个方面：

一是 **G20 的改革正在奏效**。全球金融体系正在提供更加可靠的金融服务，且在近期几轮冲击中表现出了抗风险能力。随着改革措施的落实，金融部门可以更好地吸收冲击，而非加剧冲击。

二是 **金融体系正在由依赖银行向更多地依赖市场转变**。这是一个主要的积极变化，但也会引发新的脆弱性。因此，需领导人在已取得的巨大进步的基础上，支持促进具有抗风险能力的市场化融资并构建稳健的金融市场基础设施。

三是 **需要领导人不断支持及时全面和一致地落实改革**。

我们向峰会提交的第二份年报介绍了改革落实进展及其影响，同时提出了值得持续关注的领域。特别是，报告强调有必要继续关注一些关键改革措施的落实工作，以解决“大而不能倒”问题，提高衍生品市场的安全性，以及将影子银行转变为具有抗风险能力的市场化融资。

四是近几年的形势凸显了采取新措施支持更具抗风险能力且包容的全球化的重要性，这种全球化建立在可持续跨境投资基础上。新措施包括应对代理行业务减少问题，改善与气候相关的金融信息披露，应对金融部门的不当行为以及管理新金融科技对金融稳定的影响。

金融体系在近期几轮冲击中表现出了抗风险能力

近期，不确定性和市场避险情绪出现了两次急剧上升的情形，但全球金融体系抵御了冲击，这反映出金融改革的成效。第一次冲击发生在今年年初，当时市场对全球经济中期增长前景的担忧加剧，特别是担心在国际监管框架更加严格，以及低增长、低利率环境持续存在的背景下，许多银行需调整其业务模式。第二次冲击来自关于英国公投“脱欧”影响的不确定性。

在两次冲击中，全球金融体系保持有效运行，缓冲了这些事件产生的余震，而非加剧冲击。金融体系在面临上述负面冲击时表现出的抗风险能力反映了 G20 领导人致力于金

融改革取得了成效。

如今，大型金融机构更加稳健。最大型全球银行的普通股要求是危机前标准的 10 倍以上。新的全球标准要求银行持有流动性更高的资产缓冲，强化交易账簿的资本，以及降低或简化此前错综复杂的同业敞口。为此，银行建立了更高水平且质量更好的资本与流动性缓冲。银行仍在根据充满挑战的形势调整其业务模式，且一些银行的市场估值持续处在低位。

提高资本要求不仅有利于构建更加稳定的银行体系，还可以为增长提供平台。正如今年所经历的那样，改善流动性管理有助于银行即便在压力条件下也能保持活跃。近期研究发现，资本充足率更高的银行放贷意愿也更强¹。

虽然上述成绩斐然，但不能自满。近期发生的事件再次凸显了全面落实危机后改革的重要性。与此同时，G20 必须果断应对新挑战，抓住后危机世界中的新机会。我们的共同目标应该是构建一个开放的全球金融体系，支持可持续跨境投资，以惠及所有人。

为支持中国主席国的 G20 议程，2016 年金融稳定理事会（FSB）的重点工作有：

1. 按照一个协调的计划推进改革，推动形成具有抗风险能力的市场化融资来源，包括解决资产管理活动相关的结构

¹ 例如，BIS 研究显示，银行股权是贷款增长的重要决定因素，银行的所有者权益与总资产之比每上升 1 个百分点，就伴随着 0.6 个百分点的年贷款增长率增长。见 Gambacorta, L&Shin, HS (2016), 《为何银行资本对货币政策十分重要》，BIS 工作论文第二步战略目标 558 期。

脆弱性；

2. 发展稳健的金融市场基础设施，包括增强中央对手的抗风险能力、恢复能力和可处置性；

3. 与国际货币基金组织（IMF）和国际清算银行（BIS）合作，通过总结各国使用宏观审慎政策框架和工具方面的实际经验，支持有效的宏观审慎安排；

4. 推动危机后各项改革措施全面、及时和一致地落实，同时应对任何未预见到的重大后果；

5. 应对金融系统内新的和正在形成的脆弱性，包括与不当行为、代理行业务及气候相关的金融风险等相关的脆弱性；以及

6. 监测金融技术创新的潜在系统性影响以及运行中断带来的系统性风险。

构建一个具有抗风险能力且开放的全球金融体系

1. 促进具有抗风险能力的市场化融资资源

在中国任 G20 主席国期间，解决资产管理活动的结构化脆弱性已成为 FSB 的一项重点优先工作。自危机以来，金融体系发生了明显改变。通过资本市场筹集的资金以及资产管理代表投资者运作的资金均显著增长。这在新兴市场经济体中尤为明显，其近 5 年的国际债券年度净发行量与危机前 5 年相比增至三倍，达到近 3000 亿美元。

总体来看这些发展情况是正面的。资产管理的增长正在创造新的融资与投资来源，促进国际资本流动，减少对基于银行融资的依赖，并增加金融体系的多样性。

但如果要想在避免“骤停”风险的前提下维系这种资本流动，就必须解决资产管理活动相关的结构化脆弱性。这对于新兴市场经济体而言尤为重要，它们在过去已经历过由市场高波动、分化的货币政策以及投资者对经济风险重新评估等因素造成的资本流动突然逆转。

今年6月，FSB完成了一项里程碑式的工作，发布一套政策建议征求意见，以应对由资产管理活动造成的金融稳定风险。这些建议用于应对基金的流动性错配与杠杆、转移客户账户中的操作风险以及资产管理者的证券借贷活动，将有助于促进所有G20成员间资本流动的可持续增长，并将在这一过程中进一步推动G20实现关于基础设施与绿色投资的长期目标。

- FSB的政策建议将于2016年底完成并向届时的G20主席国德国汇报。预计国际证监会组织（IOSCO）将于2017年底在操作层面落实关于基金流动性错配的政策建议并于2018年底推出针对融资杠杆的简明、一致的（多项）措施。

FSB也在开展工作，确保市场在压力下能正常运行且不会受到流动性枯竭和碎片化的损害。在此方面，FSB研究了近几年债券市场流动性的变化幅度与原因。至今鲜有证据支

持常规时期市场流动性的全面恶化，尽管有些证据显示某些主权债与公司债市场的深度下降。因此，我们将进一步分析压力条件下这些变化给市场抗风险能力带来的影响。

- 在德国作为 G20 主席国的初期，FSB 将继续汇报关于市场深度与融资流动性的成果，包括一项由全球金融系统委员会关于回购市场发展的跨国研究结果，这主要是考虑到回购市场对于市场总体流动性的重要意义。

作为 G20 影子银行路线图下 FSB 承诺的一部分，FSB 已发布一份关于成员落实 FSB 加强对影子银行实体监督与监管政策框架的同行审议报告。为支持 FSB 风险评估和政策讨论，这份审议报告建议进一步加强成员监管当局间关于政策工具与公开披露信息的共享。虽然已取得进展，但 FSB 与成员辖区需要在这方面开展更多工作，以评估并全面应对与影子银行相关的潜在金融稳定风险。

需要 G20 领导人支持以完成此项工作，以确保市场化融资全面发展形成具有抗风险能力的融资资源，促进强劲、可持续与平衡增长。

2. 构建稳健的金融市场基础设施

必须依靠稳健的金融市场基础设施，尤其是中央对手（CCP），来支撑具有抗风险能力的市场，进而促进投资与增长。在中国主席国的领导下，在制定增强 CCP 抗风险能力、恢复能力与可处置性政策方面的多项工作取得重要进展。

从最开始，加大对 CCP 的依赖就是 G20 金融改革工作的核心组成部分。这一策略降低了银行的系统性，并使庞大的场外衍生品市场更具抗风险能力。另一方面，CCP 能支持市场化融资可持续增长并促进跨境资本流动。

CCP 在场外衍生品市场更广泛的使用已降低了金融体系的风险，将原本复杂、不透明且脆弱的银行网络节点替换为简单、透明且稳健的一个 CCP 与其会员间的连接。CCP 受监管当局的严格监管与直接监督。由于 CCP 自身的系统重要性，FSB 会同支付与市场基础设施委员会（CPMI）以及 IOSCO 开展工作，以增强 CCP 抗风险能力，包括改善其在市场冲击下的恢复能力（例如会员银行倒闭）并在恢复失败情景下以不占用公共资金的方式提高其可处置性。作为对上述工作的支持，FSB 还做了另一项工作，即识别并量化中央清算与银行体系的相互依存关系。

为此，CPMI 与 IOSCO 于 8 月发布了关于 CCP 抗风险能力与恢复计划的进一步指引并征求意见，FSB 目前正在就 CCP 处置计划的关键要素征求意见。

- 2017 年年初，FSB 将发布关于 CCP 处置计划、策略与工具更为具体的指引并公开征求意见。这些工作将于 2017 年 G20 峰会之前完成。

为了确保中国任主席国期间的工作进展，需要领导人强力支持，为进一步加强 CCP 抗风险能力、恢复能力与可处

置性提供推动力，以实现对外衍生品市场乃至整个金融市场的长期改革。

3. 支持有效的宏观审慎框架与政策

金融危机的教训之一是我们应当识别系统性金融脆弱性的累积，并且开发合适的工具来更有效地消除它们。

宏观审慎政策框架与工具的目标是限制系统性风险，避免金融服务受到冲击从而损伤实体经济。这种风险可能是在金融周期中逐渐累积出现的，或是由金融体系内部的关联性和风险分配带来的结构性问题造成的。

发达和新兴经济体关于宏观审慎政策的经验在逐渐增加。在主席国中国的大力支持下，FSB、IMF 和 BIS 已经总结了到目前为止各辖区在政策工具和框架方面的经验。

这项工作表明将有效的宏观审慎政策引入监管框架需要国内政策制定者的深度合作和协调。放之四海皆准的方法并不存在，机制安排应符合国情及机制背景。但已有案例证明对责任的清晰分工是实施宏观审慎决策的基础。很多国家已经向具备广阔视角以监督整个金融体系的实体分配了主要责任并予以充足授权，同时辅之以严格的问责。

FSB-IMF-BIS 联合报告中的经验有助于所有 G20 成员知晓有效宏观审慎政策的发展，并为那些寻求改善辖内宏观审慎管理的监管当局提供有益参考和信息。

4. 全面、及时和一致地落实危机后金融改革

及时、全面和一致地落实 G20 已议定的金融改革，对于建设一个更有助于创造就业和促进短、中、长期增长的金融体系至关重要。

FSB 向 G20 领导人提交的第二份年报中指出已议定改革正在按部就班的落实中。报告对目前改革的成效进行了详细介绍，包括核心银行系统抗风险能力的增强和信贷增长的回暖。

报告也介绍了 FSB 如何改善用于评估改革成效的框架，同时警惕未预见到的重大后果，并随时准备调整政策。需要特别指出的是，FSB 正在开展工作，评估改革在整体上是否对金融体系和更广泛的经济产生了预期效果。FSB 也将继续认真监测改革对新兴市场和发展中国家经济体的影响，并跟踪处于不同市场发展阶段的各辖区如何面对和解决落实方面的挑战。

报告呼吁领导人继续支持解决核心改革领域中未完成的任务和不一致问题，以及克服改革落实在法律和操作方面遇到的阻碍。

近些年已经议定了许多改革措施，包括巴塞尔协议 III 框架和全球系统重要性银行总损失吸收能力标准等，因此银行的整体国际监管和处置框架已经基本确定。FSB 将与巴塞尔委员会及国内相关部门继续努力，最大限度地明确框架细节，为总体要求的稳健性注入信心，并且明确各成员和金融

机构需要达到的目标。

- **2017年初**，巴塞尔委员会将完成巴塞尔协议 III 框架，以确保其连贯性并最大限度提升其有效性。在此过程中，巴塞尔委员会承诺将不会过多提高对银行业的整体资本要求。

其他领域的改革也在进行中。6月，国际保险监督官协会更新了全球系统重要性保险机构的评估方法。

- **2016年底**，FSB 将更新全球系统重要性金融机构的名单。

G20 就场外衍生品市场议定的改革也在稳步落实中，包括在最大的那些衍生品市场，尽管某些辖区的进展略显滞后。关于交易报告和非中央清算衍生品更高资本要求的改革进展是最快的。中央对手清算框架已经或正在很多辖区被施行。此外，各辖区正在等待 CCP 恢复和处置指引的完成。

相比之下，用于提高价格透明度的平台交易框架在许多辖区的发展较为滞后。按照已经商定的落实计划，到 2016 年 9 月的第一阶段，对非中央清算衍生品的保证金要求仅将在三个辖区生效。约有一半的 FSB 成员似乎无法按时在 2017 年 3 月的最后阶段落实变动保证金要求。这些对于一个在金融危机中产生了极大破坏性、且规模仍然很大的市场而言，是非常重要的缺陷。因此我们呼吁 G20 领导人再次承诺推进已议定改革的尽快落实。

- 在 2017 年 6 月向 G20 领导人提交的第三次关于 G20 金融改革落实和效果年报中，FSB 将全面回顾成员落实衍生品市场改革的进展，并从整体上审视整套改革方案是否提供了合适的激励和保护。

- FSB 已经发布了成员辖区移除法律和监管壁垒的计划，以消除场外衍生品向交易数据库报告和当局数据准入方面的障碍。

领导人继续表达支持至关重要，这将确保必要的法律修改得以完成，以支持交易报告的透明性，并完成对衍生品市场改革落实进展和成效的全面评估，最终达成 G20 的目标。

其他 FSB 的优先工作

5. 解决新的和正在形成的脆弱性

不当行为风险

近年来，金融部门不当行为的事件不断增加，可能导致损害对金融机构和市场的信任，并造成潜在系统性风险。

作为应对举措，FSB 和其他标准制定机构正在制定一项重要的作计划，以解决这些风险。相关工作包括：

- 研究金融机构用于解决不当行为的治理框架，并可能据此开发一个监管工具箱或指引以加强这些框架；

- 检查公司薪酬结构在阻止不当行为方面的有效性；

- 检查需要采取何种措施改善固定收益、外汇和商品市

场行为标准，以增加个人问责和支持强制行动；以及

- 协调主要金融基准改革，以减少市场操纵的机会。5月，BIS 发布了第一阶段外汇市场全球行为准则。

- 2017 年上半年，FSB 将发布报告，总结金融部门为减少不当行为已经采取的行动和建议措施。

代理行

与 G20 中国主席对普惠金融的重视相一致，G20 领导人可以为 FSB 的协调行动计划提供支持，以解决代理行业务下降问题。

FSB 的行动计划重点关注：

- 对可能发生代理行业务下降并需要有针对性的政策举措的领域有更加准确的了解；

- 澄清对代理行的监管预期，特别是通过即将出台的金融行动特别工作组和巴塞尔银行监管委员会指南；

- 加强国内监管框架能力建设，以支持预防金融犯罪，包括鼓励国际金融机构提供充足的技术援助资源；

- 为客户尽职调查开发更加有效的工具，包括 CPMI 在 7 月发布的建议。

综上，这些措施将帮助解决当前代理行关系收缩的趋势，这种趋势如果不加以阻止，可能导致一些国家或一些客户被排除在全球金融体系之外。需要通过公共部门和私人部门的共同行动来维护包容、贸易和开放。

- 2016 年底，FSB 将详细报告其协调行动计划的进展和建议的下一步举措。

气候相关金融信息披露工作组

获取更多气候相关金融风险的高质量信息，有利于市场参与者逐步理解和管理这些风险。更早地理解这些风险，有助于帮助市场顺利地对这些风险进行重新定价，而不致出现突然变动，同时还可为气候相关政策的有效性提供一个及时的视角。

在领导人的要求下，为与私人部门就这些问题开展沟通，FSB 在 1 月召集了产业主导的气候相关金融信息工作组，旨在开发公司可以使用的自愿、一致的气候相关金融信息披露规则，工作组主席为迈克尔·布隆伯格。4 月，工作组发布了第一阶段报告，制定了有效、相关的披露的基本原则，并确定了下一阶段工作组工作的范围和目标。我们在这一领域的工作因中国主席的支持和鼓励而受益匪浅。

- 2016 年底，工作组将公布气候相关金融风险信息披露的特定建议和领先实践，以公开征询意见。

6. 金融科技对金融稳定的影响

快速的技术创新有可能使金融体系发生改变。监管框架必须与时俱进，以管理任何可能出现的系统性风险，同时又要避免扼杀创新。FSB 已经就一个对各项创新及其潜在金融稳定影响进行分类的框架达成共识，我们现在正在与其他标

准制定机构分析具体的应用问题。

● 2017 年初，FSB 和标准制定机构将报告正在进行的金融技术案例，并着重指出需要在政策上予以关注的监管问题。

结论

近年来的情况表明，用于弥补导致金融危机制度缺陷的工作取得了成功，并且有利于促进强劲、可持续和平衡增长。受益于领导人对严格落实 G20 改革的承诺，金融部门现在更多地是缓冲了冲击，而非加剧冲击。

在中国主席的领导下，在促进更具抗风险能力的市场化融资、建设稳健的金融市场基础设施和加强对有效宏观审慎框架的理解方面都取得了显著进展。

我们共同的优先工作应是及时、全面和一致地落实已议定的金融改革；解决新的风险和脆弱性；以及继续建设一个开放的全球金融体系，以使各方都能受益。

我们欢迎领导人的指导，并期待在德国主席领导下，在现有进展的基础上继续推进相关工作。

你们诚挚的，

马克·卡尼

2016 年 8 月 30 日