

第二章概要

新兴市场的资本流入：全球非银行投资者的作用

自全球金融危机以来，流入新兴市场的跨境证券投资大幅增加，其中非银行金融投资者起了主要推动作用。这些资金流动带来了重要的好处，比如支持金融市场的发展与深化，以及扩大融资机会；但同时也带来了脆弱性，比如导致对全球风险情绪的变化更为敏感。

本章根据全球非银行金融投资者跨境资产持有情况的细化数据，使用一种新颖和全面的方法对全球金融冲击如何通过证券投资流动传导到新兴市场进行了分析，并概述了可以通过哪些政策来增强对资本流动波动的抵御能力。

2008年全球金融危机标志着银行和证券投资负债的跨境流动对全球风险情绪的相对敏感性出现了拐点。自那时起，跨境银行贷款对全球风险变化的敏感度有所降低，在一定程度上是由于危机后实施的监管改革限制了全球银行的风险承担能力。相比之下，证券投资债务负债的流动对全球风险状况的变化仍更为敏感。相较于在发达经济体，这种敏感性在新兴市场特别明显，制度较为薄弱、国际储备缓冲不足或公共债务与GDP之比较高的国家情况尤其如此。

在非银行机构中，不同类型的投资者对全球风险的敏感度存在显著差异。对冲基金和投资基金对全球风险情绪变化的反应比其他非银行机构更为强烈；在所有投资基金中，被动型共同基金和交易所交易基金的敏感度最高。在全球市场承压时期，往往更加依赖这种风险敏感型投资者的国家会面临更为紧缩的金融环境，例如，债务发行减少、主权和企业债券利差扩大，这可能会对宏观金融稳定造成不利影响。

因此，一国非银行金融投资者基础的构成应成为政策制定的重要考量。新兴市场（尤其是那些依赖对风险敏感程度更高的投资者的新兴市场）可以受益于以下措施：提升制度质量，建立稳健的财政和外部缓冲，以及根据IMF的综合政策框架开展积极主动的风险管理。此外，可以通过全系统压力测试来进一步评估金融体系承受资本流动突然逆转的能力，并确保金融机构具备充足的资本和流动性缓冲。必须开展国际合作，以弥合监管和数据缺口以及限制全球金融冲击的蔓延和加剧。

在新兴市场，私募信贷市场和稳定币快速扩张，因此需要持续开展程度相当的监测，尤其是在它们与受监管金融机构存在显著关联的情况下。

请参见此处的英文报告全文：<https://www.imf.org/gfsr-april2026>