

第一章 全球金融稳定报告

概要

全球金融市场面临中东战事和风险放大因素的挑战

全球金融稳定风险已处于较高水平。全球金融体系正面临多重挑战，包括当前的中东战事、潜在的通胀压力、不断增加的金融环境进一步收紧的风险，以及可能使市场动荡升级为金融不稳定的多条渠道。

到目前为止，市场的回调是有序进行的，但风险呈现出非对称性。冲突持续时间越长，全球金融环境（战前高度宽松）更急剧地进一步收紧的风险就越大。受此前数月企业利润强劲增长的推动，全球股价曾一度上扬，但自2月至今，其已回落了8%（图ES.1）。受市场预期通胀将走高的推动，全球主权债券收益率已大幅攀升。受美元走强和能源价格上涨的影响，新兴市场资产受到了强烈冲击，大宗商品进口国和较脆弱国家尤其如此。金融体系的抗风险能力可能面临考验，因为多个渠道可能放大金融环境收紧的态势，进而引发金融稳定风险。

首先，债务与GDP之比在不断上升，加之价格敏感型投资者参与度的提高，导致债券拍卖日的债券收益率波动幅度加大（图ES.2）。债券市场波动加剧可能使融资市场趋紧，而融资市场一直是以往金融动荡的震源所在。较短期限债券的发行更为集中，已使核心主权债券市场更容易受到展期风险的影响——尤其是在通胀上升的时期，这可能加速债券收益率上行，使其升幅超出通胀预期上升所对应的水平。这些压力还可能再度引发对主权-银行关联的担忧，因为主权债价格大幅下跌可能削弱银行资产负债表，而与此同时，政府的支持问题银行方面也将面临诸多约束。

其次，随着套利交易平仓及贸易条件恶化，新兴市场可能面临货币贬值和资本外流的压力。本次冲突爆发前，新兴市场资产估值已升至十多年来的最高水平，但资本流动已呈现“K形”格局，即债务流入和套利交易大幅增加，而更为稳定的外国直接投资则有所下降（图ES.3）。自2025年初以来，已发行大量债务的前沿经济体可能在债务可持续性方面面临更严峻的挑战。更广泛而言，非居民非银行金融投资者在新兴市场中的作用日益增强，这虽带来了重要的益处，但也使市场对全球风险情绪变化的敏感性上升（图ES.4）。

第三，金融环境的突然收紧可能会迫使通过加杠杆扩张的对冲基金、期权卖方、杠杆化的交易所交易基金及其他非银行金融中介机构（NBFI）抛售资产。在股票市场中，追求高溢价的投资者大肆卖出期权，这抑制了市场波动，但若此类投资者在市场承压时反转操作，则可能加剧股价的波动。杠杆化的交易所交易基金在股票价格投机中的使用日益增多，这也可能导致巨额亏损和大规模抛售。在债券市场中，对冲基金为提高相对价值交易的收益而不断加杠杆，一旦杠杆平仓，可能放大收益率的波动并波及其他市场（图ES.5）。

第四，私募信贷领域的更多借款人违约迹象可能引发对企业信贷的更广泛担忧，尤其是那些受人工智能（AI）冲击影响的高杠杆借款人。尽管私募信贷领域的期限错配问题似乎仅局限于半流动性的结构中，表明其对金融体系的系统性影响相对可控，但投资者因担忧借款人信用质量恶化而加快了赎回投资的步伐。

第五，若中东冲突持续下去，人工智能领域的投资热潮可能会大幅放缓。这将对人工智能产业链上日益依赖循环融资的企业（超大规模科技企业（hyperscaler）处于核心地位）的估值造成压力，不过目前其对金融稳定的影响似乎较为有限。

最后，在市场下行期间，股票和债券同时发生更大规模的抛售，这反映出近年来供给冲击已愈发频繁（图ES.6）。进一步冲击将加剧两类资产被迫去杠杆的风险。

本期报告还评估了中期脆弱性，包括银行业存在的中期脆弱性，例如其与非银行机构（鉴于其系统重要性）日益增强的跨境相互关联；以及前沿市场面临的挑战，其有限的缓冲增加了面对负面外部冲击的脆弱性。

政策建议

在中东冲突的背景下，政策制定者应果断采取行动以增强抗风险能力。他们应做好准备应对市场运行失调，确保流动性与融资工具可及且可随时投入使用。货币政策应维护价格稳定，密切关注实际通胀对通胀预期的溢出效应，并始终以数据为行动依据。健全的央行和金融监管机构治理框架对于确保其操作独立性和问责至关重要。新兴市场当局应继续完善政策框架。应使用IMF“综合政策框架”内的工具，对汇率吸收冲击的能力进行补充。

财政立场应转向适度从紧，以使公共债务走上稳定的道路，同时，应确保新增的支出重点保护弱势群体，以免其受通胀冲击。为应对短期融资市场压力，当局需要加强市场基础设施，如通过中央对手方清算回购交易。完成《巴塞尔协议III》框架的实施工作至关重要，同时应避免监管套利行为，并防止削弱审慎监管标准。

鉴于NBFI的杠杆上升且与银行的关联增强，弥合数据缺口、加强跨境数据共享以及强化监管至关重要。应当对银行（在可能的情况下也对NBFI）开展压力测试或情景分析，以评估潜在的流动性不足加剧与企业信贷困境的影响。

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