第二章 对冲基金与金融稳定

对冲基金已成为全球金融市场中日益重要的参与者。尽管对冲基金在整个非银行金融中介部门中的占比仍然相对较小，但其市场参与度已迅速扩大。对冲基金目前持有约 13 万亿美元资产，规模已超过 2013 年水平的三倍；与此同时，其名义总风险敞口已达到约 40 万亿美元。与大多数其他金融中介机构不同，对冲基金在投资策略和借款方面受到的约束较少，因此能够迅速调整其在不同市场中的风险敞口。尽管对冲基金参与度的扩大在平稳时期有助于支持市场运行，但杠杆、不稳定的投资者融资以及拥挤交易等关键脆弱性可能在市场承压时期放大价格错位和流动性压力。

在此背景下，本章分析了对冲基金行业的演变及其对金融稳定的影响。本章使用了覆盖 25,000 余家对冲基金的细分数据，发现对冲基金行业具有较高的集中度，其中，少数基金管理机构掌握了相当大比例的在管资产。本章还发现，不同投资组合之间的相似度有所提高，这增加了羊群效应和拥挤交易的风险。与此同时，杠杆集中于少数几类投资策略，且主要由最大的几家交易商银行提供；同时，终端投资者对基金的表现高度敏感，这增加了投资者同步撤资的可能性。

本章发现，在市场平稳时期，对冲基金往往逆价格走势进行交易，这支持了市场流动性和价格发现。然而，在市场承压时期，这种稳定市场的作用会减弱，规模较小的基金尤其如此。杠杆、拥挤头寸以及投资者之间相互关联的赎回行为可能引发同步去杠杆和资产抛售。在市场承压时期，由脆弱性较高的基金持有的股票往往会出现更大幅度的价格下跌和更高的波动性；当高杠杆与拥挤头寸或投资者之间相互关联的撤资行为同时存在时，这种现象尤为明显。当对冲基金遭受的不利冲击向作为其主经纪商的大型交易商银行传导时，压力还可能超出对冲基金行业本身。对于拥有风险更大、且杠杆水平更高的客户的银行，这种溢出效应更为明显。对冲基金还可能更广泛地放大全球风险冲击对股票价格的影响，尤其是在对冲基金参与度较高且流动性较低的市场中。在外汇市场中，拥挤且杠杆化的套息交易在遭受不利冲击时可能迅速平仓，从而放大市场波动并向其他资产类别传导。

为了增强金融市场的抗风险能力，政策制定者应加强监督，以监测源于对冲基金行业的系统性风险。弥补数据缺口应成为一个优先事项，包括在杠杆、衍生品风险敞口、证券融资交易、主经纪商关系以及投资者赎回安排等方面。同时，加强跨境报告和信息共享安排也至关重要。开展全系统的压力测试和情景分析有助于在脆弱性及放大渠道显现之前就将其识别出来。当局应根据底层脆弱性的性质和来源对审慎措施进行校准，同时保留对冲基金在金融市场中发挥的积极作用。当风险源于大量基金可能出现的同步去杠杆时，基于特定金融活动的措施（包括加强抵押品管理）可能是适当的。当风险集中于特定的机构或风险敞口时，则可能需要采取基于金融机构实体的工具，例如基于风险的杠杆限制和大额风险敞口限制。监管机构应确保主经纪商维持稳健的交易对手风险管理机制。中央银行应维持可信、有针对性且可随时投入使用的后备支持机制，以应对核心金融市场出现的功能严重失灵的情况。此外，各方还需要加强国际合作，以促进按照一致的方式实施相关措施，并限制跨辖区的监管套利。

请参见此处的英文报告全文：https://www.imf.org/en/publications/gfsr/issues/2026/10/13/global-financial-stability-report-october-2026