《全球金融稳定报告》

抗风险能力的背后：风险正在上升，脆弱性尚未解决

概要

自 2026 年 4 月《全球金融稳定报告》发布以来，金融市场保持了抗风险能力，但金融稳定风险仍处于较高水平。强劲的企业盈利和稳健的经济增长为市场提供了支撑，对人工智能（AI）相关企业的大规模投资帮助抵消了地缘政治紧张局势和政策不确定性可能带来的拖累。总体而言，金融环境仍然宽松。

与此同时，本报告从触发冲击的可能性以及潜在市场影响的严重程度出发，识别出了三项突出风险，它们可能在短期内成为推动金融环境急剧收紧并引发市场动荡的催化因素。

第一，尽管人工智能生态系统中的核心企业迄今保持盈利——这缓解了人工智能相关股票估值面临的压力，但如果人工智能领域的投资或盈利能力较弱或难以持续，则可能引发人工智能相关资产的价格调整。而杠杆上升、风险敞口集中以及循环融资安排的存在会进一步放大这种调整。那些金融市场对全球人工智能发展较为敏感、或者持有大量人工智能相关资产的辖区，很可能会受到负面财富效应或剧烈市场调整的影响。

第二，通胀或财政问题的再度恶化可能导致主权债券收益率大幅攀升，且鉴于主权债券在金融体系中的基础性地位，这种情况还可能引发更广泛的市场动荡。尽管债券市场的流动性保持稳定，且部分杠杆化交易近期已经平仓，但高企的公共债务和展期风险仍未得到解决，这增加了收益率无序上升的可能性。

第三，随着金融服务的数字化程度日益提高以及各类金融服务之间的相互关联更趋紧密，网络威胁已成为一种不断加剧的系统性风险。同时，前沿人工智能模型正在成为网络攻击的强大赋能工具，同时也是关键的防御工具。

这些风险本身未必会威胁金融稳定，但如果金融脆弱性将其放大，则它们可能演变为系统性风险，将损害关键金融中介功能和信贷供给，并对经济产生严重的负面影响。本报告提供了对关键脆弱性的最新评估，并对新出现的脆弱性开展了新分析。

银行和家庭部门稳健的核心资产负债表增强了金融市场的抗风险能力。一项全球压力测试确认，在一个包含了能源价格冲击、通胀和债券收益率上升以及人工智能驱动市场调整等因素的不利情景下，银行体系整体上仍将保持抗风险能力。然而，这一情景也暴露出了数量庞大的脆弱银行。近年来，各国家庭的债务负担普遍下降，而其净财富则有所增加，这降低了家庭成为系统性风险来源的可能性。尽管如此，住房价格或股票价格的调整仍可能抑制家庭消费，并对低收入家庭造成尤为严重的影响。

在新兴市场经济体，一些国家的政策缓冲空间已经有所削弱；而对于前沿经济体而言，其对缺乏透明度的另类融资的更多依赖可能会降低债务透明度并妨碍其未来进入市场融资。

可能放大风险的其他一些脆弱性因素也有所恶化。保险公司和养老基金增加了对低流动性资产的持有规模，这增加了流动性错配风险，提高了市场承压时期被迫出售资产的可能性。借款人的杠杆上升，以及私人直接贷款基金面临的或有流动性风险不断增加，都可能在金融环境收紧时显著减少信贷供给，而该行业尚未经历过这种情况的考验。在非银行金融中介机构（NBFI）中，尽管不断成长的对冲基金行业在正常时期往往会支持市场运行，但其对杠杆的使用以及对拥挤交易的参与可能会放大市场压力，并向主要经纪商及更广泛的金融市场传导风险（第二章）。最后，尽管目前代币化资产的规模仍然较小，并可能在多个领域带来效率提升，但其也可能成为杠杆累积和流动性/期限错配的新渠道，同时增加技术和基础设施方面的风险（第三章）。

在宏观经济政策支持空间有限的背景下，政策重点应放在增强抗风险能力、提高透明度以及做好风险防范方面。当局应在人工智能相关风险敞口过高的领域抑制杠杆，推动公共债务走上可持续路径，并加强债券市场基础设施和流动性支持机制。围绕货币政策开展清晰的政策沟通并维护中央银行独立性，有助于锚定通胀预期，并进一步降低债券收益率大幅上升的风险。提高网络抗风险能力的重点应放在确保关键服务的连续性上，同时加强网络能力建设、事件报告、第三方监督以及抗风险能力测试。监管机构应确保银行维持资本和流动性缓冲，加强对非银行金融中介机构相互关联性的监测，并改进对机构投资者和私人信贷的监管。新兴市场和前沿市场经济体的当局应重建财政和外部缓冲，保持协调一致的政策组合，并加强对另类融资安排的信息披露。

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