



## 2016年4月《全球金融稳定报告》

2016年4月4日

### 第二章 新兴市场经济体的金融溢出效应日益显著

#### 概要

过去二十年里，新兴市场经济体的贸易和金融与全球经济金融体系的一体化程度显著提高，因此，新兴市场的冲击给发达经济体和新兴市场经济体的股票价格和汇率带来的溢出效应也明显上升，如今这些国家的资产价格波动中有三分之一以上来源于上述溢出效应。但是，债券市场的溢出效应并没有出现类似的发展趋势，因为它们仍主要由全球因素决定。

近年来，相比于贸易联系，金融因素的重要性有所上升。金融市场一体化程度的提高使得各国之间的溢出效应不断加强。相较于经济规模，金融一体化程度的重要性对一个国家（作为溢出效应的来源国和接受国）的影响更大。

具有类似的宏观金融基本面的国家之间更容易发生溢出效应。同一部门的跨国溢出效应最强。对外部资金依赖程度越高的部门越容易受到溢出效应的影响，流动性较低、借款额较高的公司也较容易受到溢出效应的影响。就中国而言，单纯的金融蔓延效应仍不太重要。然而，对经济基本面的冲击，比如有关中国经济增长的消息，对新兴市场和发达经济体股本回报率的影响正在增大。未来几年里，中国对全球金融市场的溢出效应很可能会显著增强。

最后，金融市场的结构变化，特别是通过共同基金实现资本流动这一现象有所增加，似乎导致了新兴市场证券投资蔓延渠道的重要性有所提高。

这些结果说明，政策制定者在评估宏观金融条件时越来越需考虑新兴市场经济体的经济和政策动态。尤其是，随着中国在全球金融体系中发挥的作用越来越大，其政策决定的及时明确沟通、其政策目标的透明度以及符合其发展特点的战略变得越来越重要。最后，由于企业借款和共同基金流动在加剧冲击溢出效应方面发挥着重要作用，必须相应实施宏观审慎监督和有关政策，以控制这些渠道带来的系统性风险。



## 2016年4月《全球金融稳定报告》

### 第三章 保险业——趋势和系统性风险

#### 概要

本章描述过去十年里保险业的主要发展情况，并评估保险公司系统重要性的变化。保险公司发挥着重要作用，针对金融和经济风险提供保护，并发挥金融中介职能。

本章显示，在发达经济体，寿险公司对系统性风险的影响近年来有所增加，尽管它们造成的系统性风险显然仍低于银行。寿险公司对系统性风险的影响增大，主要原因是总体风险共同暴露程度提高，而这在一定程度上是由于保险公司的利率敏感度上升。因此，一旦发生不利冲击，在其他金融机构都无法有效发挥金融中介作用时，保险公司也不太可能发挥这种作用。共同风险暴露程度的提高看起来不是由保险公司投资组合的显著变化导致的，尽管一些国家的较小、较薄弱的保险公司承担了更多风险。

研究结果显示，监管机构应在更大程度上对保险业采用宏观审慎方法。这样做是必要的，因为监管机构不仅要防范单个保险公司的偿付风险和蔓延风险，还需防范共同风险暴露导致的系统性风险。在加强宏观审慎政策的同时，还应在国际范围内采纳保险业资本和透明度标准。此外，监管机构应关注较小和较薄弱的保险公司的不同行为。