

基金组织概览

全球金融稳定报告

新兴市场能够应对全球投资者结构的变化

2014年3月31日



在中国，一名投资者从证券交易所行情显示屏前走过：随着新兴市场的投资机会放开，出现了更多波动不定的债券投资。（图片：Bei Feng/Corbis）

- 新兴市场股票和债券的全球投资者结构在过去 15 年里一直在变化
- 新的结构使资本流动对全球金融冲击更加敏感
- 深化新兴市场的金融体系的改革有助于管理风险

国际货币基金组织的一项新研究指出，新兴市场股票和债券投资者的结构在过去 15 年里发生了相当大的变化，使得这些国家的资本流动和资产价格对境外事件更加敏感。

在最新一期《全球金融稳定报告》中，基金组织分析了全球投资者结构变化带来的影响。

进入本世纪以来，债券基金（特别是本币债券基金）的作用在扩大。越来越多的先进经济体的储蓄者通过全球共同基金进行投资，这些基金既投资于先进经济体，也投资于新兴市场经济体。主权财富基金和中央银行对这些金融市场的参与程度也在提高。

与此形成对照，在上世纪 90 年代，对新兴市场经济体的投资基本上要通过那些专门投资这些国家的基金来购买股权而实现。

基金组织指出，不同投资者有不同的行为特征。在 2013 年和 2014 年初新兴市场股票和债券的抛售风潮中，养老基金、保险公司等具有长期战略的机构投资者普遍维持了其在新兴市场的投资。主要从事零售业务的共同基金撤走了资金。不同类型的共同基金（如侧重于股票或债券的基金）对全球金融动荡的敏感性也不同。

“了解谁是投资者，对于理解流向新兴市场资本的稳定性的变化至关重要，特别是在先进经济体的货币政策依然十分不确定的情况下。”基金组织货币与资本市场部全球稳定分析处处长，同时也是开展这项分析的研究小组的组长 Gaston Gelos 表示。

没有哪个新兴市场是孤岛

基金组织指出，新兴市场股票和债券的全球投资者结构的变化可能导致总体资本流动对全球金融状况更加敏感。

这项分析发现，随着投资新兴市场的机会增加，更加波动的债券投资所占比例已经上升，并且，随着外国投资者对本国金融市场的参与程度提高，全球波动性可能会传导到本国资产价格上。

相比机构投资者，共同基金的投资对全球金融状况的变化更加敏感。将资金投入共同基金的许多小型投资者缺乏信息的了解，在出现动荡迹象时可能恐慌性抛售。共同基金还倾向于投资短期表现良好的股票和债券，而出售短期表现不佳的股票和债券，即所谓“动量交易战略”。基金组织指出，这种交易战略可能引起了资产价格的涨跌周期。

在波动性不大的正常时期，获得更多来自机构投资者的投资通常有利于资本流动的穩定，因为这些投资者往往进行长期投资。然而，报告提醒，在发生更为极端的冲击时（例如，在全球金融危机期间，或如果一国政府债券的评级降到投资级以下），这些投资者可能撤走更多资金，并且在更长时间之后才会回到该国投资。

各国经济基本面虽然很重要，但全球投资者往往仍有从众行为

在具备了二十年的新兴市场投资经验后，全球投资者是否已经更加了解新兴市场，并且不再那么容易恐慌？基金组织指出，几乎没有证据能够证明这一点。

基金组织指出，一国的经济状况会影响投资和本国资产价格。例如，在 2013 年 5 月和 6 月的最初抛售之后，全球投资者开始根据经济基本面的好坏对各国加以区别对待。

但基金组织表示，相比上世纪 90 年代和本世纪初的情况，总的来看并没有证据表明投资者在近年危机期间做出投资选择时会在更大程度上考虑各国的经济基本面的好坏。

基金组织还指出，投资者相互仿效的倾向（称为从众行为）也并未减少。

新兴市场政策制定者的选择

基金组织指出，这并不意味着新兴市场加强本国经济的努力是无效的，也不意味着新兴市场被动地受全球投资者以及先进经济体政策的支配。

过去 15 年里，在经济基本面增强的同时，新兴市场还加强和深化了本国金融体系。国内投资者（本国共同基金、养老基金、保险公司、银行）已经成长起来，在有些情况下，这得益于外国投资者对本国市场的直接参与。

此外，更多的新兴市场现在可以向外国投资者出售本币计值的债券，从而克服了所谓的“原罪”问题。本国市场的体制质量也显著改善。

报告的分析突出表明，如果新兴市场的本国金融市场具备更多的国内服务、产品和流动性市场，那么其股票和债券收益率对全球金融状况变化的敏感性就更低。基金组织指出，从数量上看，这种降低程度也是很大的。

报告还指出，新兴市场若能实施政策完善金融体系，将能更好地从金融全球化中获益，同时也能降低其潜在成本。

基金组织还指出，支持本币债券市场的举措通常是有益的。各国应监测外国投资者对本国市场的直接参与规模，因为很高的外资参与程度可能会传导新的波动。这也突出说明了发展本国投资者基础的重要性。

基金组织将在 4 月 9 日发布《全球金融稳定报告》的更多分析。

相关链接：

[阅读报告](#)

[谁拥有新兴市场债务](#)

[新兴市场与全球增长](#)