

自全球金融危机以来，开放型投资基金增长显著。2008 年以来，开放型投资基金的净资产总值翻了两番，在 2022 年一季度达到 41 万亿美元，约占非银行金融部门资产的五分之一。

开放型基金在金融市场中发挥着重要作用，但其中部分基金在持有低流动性资产的同时允许同日赎回，它们可能会增加投资者挤兑和抛售资产的可能性，从而放大不利冲击的影响，对金融稳定构成了潜在威胁。

上述问题在当前尤为重要，因为在通胀压力持续存在、经济前景高度不确定的情况下，中央银行正在推动货币政策回归常态。投资者风险厌恶情绪的急剧增加和金融环境的无序收紧可能会引发这些基金出现大量赎回，并加剧资产市场的压力。

第三章分析了开放型投资基金对资产市场波动的贡献，以及对更广泛金融市场环境的影响。本章发现，由流动性相对较低的基金所持有的资产（尤其是公司债券）的“脆弱性”更高，收益的波动率更大，在市场承压时期尤为如此。正如 2020 年 3 月市场动荡期间所见，基金的流动性大幅下降可能会使债券收益的波动率上升 20% 以上。

此外，发达经济体开放型投资基金对新兴市场经济体债券和股票的投资在过去十年中显著增加。发达经济体债券基金的流动性下降可能会产生显著的跨境溢出效应，并使新兴市场公司债券的收益波动率上升。

本章还表明，流动性较低的开放型投资基金对资产价格的不利影响可能导致国内金融环境收紧，加剧投资者挤兑和资产市场波动之间的恶性循环。

本章的研究结果表明，政策制定者应确保基金使用充足的流动性管理工具。虽然有诸多工具可被用于潜在缓解与低流动性开放型基金相关的脆弱性和系统性风险，但这些工具没有得到有效的实施。

旨在通过降低投资者挤兑风险来限制脆弱性的工具，如摆动定价或反稀释费，可能会有效缓解开放型基金资产价格的脆弱性问题。为增强这些措施的效果，政策制定者应就其实施提供指导，确保其充分反映交易的价格影响，并鼓励对这些措施的实施和调整方法进行披露。

其他流动性管理工具还可包括将赎回频率与基金投资组合的流动性挂钩，以直接解决与流动性错配相关的潜在脆弱性。监管机构也应考虑对基金的流动性风险管理实践实施更严格的监督。

此外，考虑到不利的跨境溢出效应，接受投资的经济体需要采取适当的政策应对措施，以缓解由开放型基金造成的资本流动波动所带来的潜在系统性风险。这些措施包括：继续深化国内市场；使用宏观经济、审慎和资本流动管理措施；以及与 IMF 机构观点建议一致的外汇干预措施。

相关图表请参见概要和报告全文的英文版本：

<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2022/10/11/global-financial-stability-report-october-2022>.