

第二章 全球外汇市场的风险与抗风险能力

外汇市场已成为全球最大、流动性最强的金融市场，这主要是由于非银行金融机构的参与度不断提高，以及对冲币种风险和融资方面衍生品的使用增加。虽然这种增长可能增强了市场流动性并分散了风险，但它也带来了更大的复杂性和更紧密的相互关联，这使该市场更容易受到压力事件的影响。

本章使用了一个关于主要货币外汇即期和掉期交易的独特跨国数据集，分析了上升的宏观金融不确定性会如何影响外汇市场的运行以及其对金融稳定的影响。不确定较高的时期往往会引发资金逃往高质量资产并增加对冲需求，从而推高外币融资成本、扩大买卖价差，并提高超额汇率回报的波动性，对于新兴市场货币来说尤其如此。结构脆弱性（包括金融机构资产负债表上的较大币种错配、对少数交易商的依赖，以及非银行金融机构对交易活动的高度参与）会放大上述压力。

外汇市场的压力会迅速传导至其他金融市场，带来更广泛的宏观金融稳定风险。融资和对冲成本上升会影响股票和债券的风险溢价。它们还可能限制金融机构的中介能力，这会造成金融环境收紧并带来更广泛的宏观金融稳定风险。在宏观金融脆弱性较高（如存在严重币种错配或很高财政风险）的国家，这些影响会放大。

本章还表明，除了对不利的宏观经济冲击十分敏感之外，外汇市场还非常容易受到网络事件等运营扰动和结算风险（即一方交付其货币后却未收到对价的可能性）的影响。本章的分析表明，结算风险对新兴市场和发展中经济体尤为重要，此类经济体中许多尚未采用减轻风险的安排，如同时对外汇交易双方进行结算的同步交收（PvP）机制。

为了提高抗风险能力，政策制定者应加强监测，密切跟踪外汇市场压力带来的系统性风险。增强的流动性压力测试和情景分析是评估外汇市场扰动如何传导至整个金融体系的有用工具。为了支持有效监测，当局应优先弥合关键的数据缺口，如非银行金融机构头寸的数据缺口，以及结算风险敞口的数据缺口。机构应在稳健的危机管理框架支持下，维持足够的资本和流动性缓冲。当局必须通过提升网络安全和制定应急计划来提高运营韧性，以确保主要外汇市场参与者和基础设施能够从扰动中快速恢复。降低结算风险是另一项关键举措，更广泛采用同步交收安排将提供重要的保障。此外，完善交易平台和交易后平台的设计并增强其抗风险能力，可以降低交易成本，抑制波动性，并降低对手方风险和结算风险。

请参见此处的英文报告全文：<https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2025/10/14/global-financial-stability-report-october-2025>