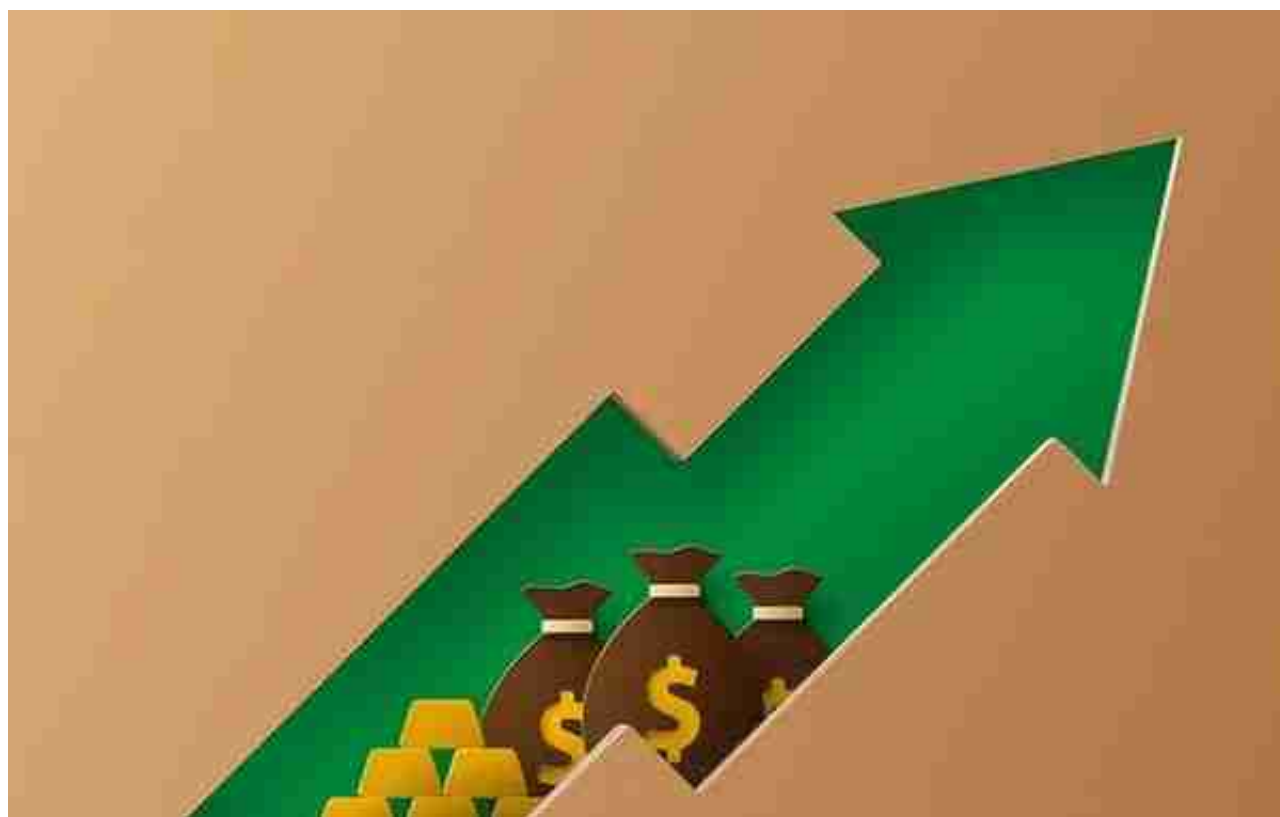


从国际方面来看，世界经济的不平衡复苏趋势日益显著，将使国际金融以及大宗商品市场波动加剧，从而给大多数新兴经济体国家带来了本币贬值、国内资金大幅外流等方面的负担。除此之外，近年来金融危机的冲击逐渐褪去、美元持续保持强势等因素正在促进资本向发达国家回流，致使我国将面对宏观经济下滑、大宗商品价格下跌等诸多挑战。



国际资本流动主要指的是货币资本使用权通过在国内外金融市场上交易进行的国际间有偿转移与让渡，如境外企业或居民在一国国内市场上开展投融资活动，国内企业及机构在国际市场上投资或借款等形式完成。国际资本流动有很多种分类方法，举例来说，按照资本所有者类型不同，可分类为私人和官方资本流动；按照资本偿还期限或使用时间的长短，可分类为短期与长期资本流动。

在一国国内宏观经济衰退期间，国内投资机会减少，投资风险增加，根据羊群效应，国内外投资者对于投资于该国国内资产的意愿普遍降低，与此同时，使用风险价值模型得到的市场风险水平也会增加，这使得对风险资本准备的计提额产生更高的要求，使得杠杆及资产价格下降。根据企业会计准则对公允价值计量的要求，当资产价格下降幅度超过一定程度时，会被要求追加保证金，这将进一步导致资产价格的非理性下降。



当一国经济高涨时，会增强该国在国际信贷市场上获得贷款的能力，进而使得国内生产投资得到进一步扩大，使国内宏观经济进一步增长。与此相反，当一国经济衰退时，会削弱该国在国际信贷市场上获得贷款的能力，从而使得国内生产发展缺乏充足的资金来源，进而使得国内经济进一步下滑。

一国的国际资本流动在经济发展中的地位十分关键，与此同时，它也产生了巨大的潜在风险。随着一国国际资本流动规模和速度的不断攀升，往往伴随着突然中断的风险，而一旦国际资本流动出现突然中断，将对一国的宏观经济造成巨大的负面冲击，加重宏观经济及金融的脆弱性，且往往会带来一系列的连锁反应，甚至引发金融危机。



目前，由于新兴市场经济体尚处于对外贸易、金融市场开放、资本自由流动的初始发展时期，因此，尚未建立比较完善的国际资本流动监管体系，这就给具有逐利性质的国际资本搭建了一个可以快速流转的平台。另一方面，随着科技进步与经济发展，仅仅依靠在国内市场上融资往往无法满足一国政府或企业发展的需要。

因此，就需要拓宽融资渠道，在国际市场上进行融资，这一现象尤其在发展中国家表现得十分突出。根据国际借贷理论，一国债权小于债务意味着外汇供给低于需求，将导致本币贬值，从而进一步导致资金从本国转移到其他国家，引起资金外流，当这种资金外流积累到一定额度时，就会导致突然中断的发生。

首先，资产泡沫累积会对实体经济产生不好的影响。随着一国国内宏观经济的增长，国内资产价格上涨，国际资本持续向国内金融市场流入，这将导致国内资本进一步跟进，进而导致资产价格进一步提升。在这种情况下，国内投资者会更倾向于将资金从实体经济转向股票、债券等可以迅速获利的资产，从而进一步推进资产价格提升。这种资产价格持续膨胀的泡沫累积将使国内资金倾向于投机而非对产业升级、创新创业等的投资，进而加剧宏观经济波动。

其次，加大通胀压力，使国内宏观经济滞胀的概率进一步提高。当本币出现较强的升值预期时，会导致国际资本流向该国国内的规模扩张，在这种背景下，一国央行经由外汇占款渠道投放的本国货币的规模迅速扩大，在一国实行量化宽松政策的情况下，这会使一国国内宏观经济出现通货膨胀的可能性持续增长，当增长到一定程度时，会导致大多数产能过剩行业的境况不能得到缓解，进而使国内宏观经济继续下行，陷入滞胀的可能性不断提高。

证券市场开放可以使资本成本得到降低，吸引证券投资流入，并通过国内证券市场不断积累国际资本，从而推动产出增加。证券投资资本流入还有助于分担一国的融资风险，从而使得资本得到有效配置，提高资本市场流动性，进而减少投资者的投资成本，刺激投资的活跃，有利于提升资源配置效率和推动更快的经济增长。