

概要

自 2007 年 4 月期《全球金融稳定报告》发表以来，全球金融稳定正经历一次重大考验。信用风险和市场风险上升，市场波动加剧。市场意识到了近些年尤其是美国非优惠贷款和杠杆贷款市场以及其他相关信用市场的信用纪律已恶化到何种地步。这促使投资者撤离一些风险资产和降低杠杆率，造成高风险资产的信用利差扩大，债券和股票市场波动加剧。由于一些结构性信用产品难以定价和缺乏二级市场，以及对可能发生损失的地点和规模感到担忧，一些货币市场遭到冲击，若干金融机构遇到了资金困难，一些对手方不愿向被视为持有较低质量、且流动性不佳资产的机构提供信贷。为应付随后出现的动荡，一些央行不得不采取特别措施，注入了大量流动性，以便这些市场能有序运作。

不应低估这次市场动荡可能造成的后果，调整过程可能会相当漫长。信用环境可能不会很快恢复正常，结构性信用市场上的一些做法将必须改变。不过，在进入本动荡期时，全球经济强劲增长，新兴市场国家的经济增长尤为出色。当时，具有系统重要性的金融机构资本雄厚，足以应付可能蒙受的信贷损失。迄今为止，尽管目前金融市场出现大幅调整，但全球经济增长仍保持强劲势头，只是可能会有所减速而已。由于下行风险显著增加，即使最后能化险为夷，本动荡期仍会产生重大和深远的影响。最终将必须总结对私人部门和监管领域工作的经验教训，以增强金融体系抗御今后压力的能力。

随着提供短期融资的货币市场尤其是商业票据市场显现出不确定性，金融稳定面临的威胁加剧。以很短期限的货币市场证券（往往是由资产支持的商业票据）为缺

乏流动性、且较难定值的中期资产（例如结构性信用证券）进行融资而导致的融资错配现象，是造成本期市场动荡的核心问题。市场缺乏流动性以及作为资产持有的复杂的结构性产品的价值难以确定，恶化了资金不匹配的风险。结构性信用产品的分散化可能有助于金融体系抵御银行信用风险过于集中问题带来的冲击，但同时，也大大加剧了风险程度的不确定性，且很难查明究竟谁面临这些风险。

大量中介和特殊目的实体采用了这种资金不匹配的做法，它们原以为可以持有这些缺乏流动性的资产至到期。许多实体与受监管银行有关联，其融资战略在很大程度上获得了这些银行应急流动性额度的支持。在市场开始怀疑一些标的资产质量时，以及在高信用评级被视为不那么可靠时，资产价格出现了下跌，资产支持的相关商业票据的展期变得十分困难，资金开始吃紧。结果，原本是受监管银行的表外或有负债可能会转为“表内”负债。资金困难先在欧洲出现，一些其他地区随后也纷纷出现问题。令市场参与者和官方部门都感到吃惊的是，金融体系某处发生的震荡有时会通过很不透明、且错综复杂的渠道迅速传导至其他部分。由于不知接着将在何处出现银行表外风险，银行间贷款利率出现分级现象。被认为已遭受结构性信用产品损失的银行或需要向其中介或特殊目的工具提供应急信用额度的银行，面临较高的银行间贷款利率。在有些情况下，一些大型银行愿意保留流动性，以满足其他活动的融资需求，例如为预计在年内进行杠杆收购预留大量流动性，这抑制了银行间市场的资金流动。总之，对手方风险急剧恶化，同时，银行愿意预留、至少是暂时预留额外资金。

2007年4月期《全球金融稳定报告》罗列了导致本次调整的各项基本因素。该期报告重点论述了信用纪律松弛和盲目自满问题。这两个问题导致美国抵押贷款市

场、杠杆收购市场中以及对新兴市场一些贷款的信用风险增加。近些年温和的经济和金融环境削弱了对借款人和对手方进行尽职调查的积极性。另外，许多金融机构在创设信用产品之后随即转移信用风险，也就是说，许多金融机构可以选择不承担其创设产品的信用风险，从而减弱了对借款人进行监督的积极性。购入这些证券的投资者在评估流动性风险和杠杆风险时，可能未进行严格的尽职调查，或可能过于依赖信用评级机构来分析复杂的金融工具的风险。后来，美国房市趋紧，作为全球金融体系重要组成部分的抵押贷款支持证券受到影响。信用评级机构随后多次降低了这些证券的信用评级，使这些证券价格面临下行压力，以前就已显现的重新定价问题遂开始恶化。

杠杆在放大震荡效应上发挥了主要作用。以前，一些银行以及包括对冲基金在内的其他投资工具使用在缺乏流动性市场上交易的难以定价的抵押品，能轻易获得贷款，后来随着市场流动性消失，形势急转直下，它们不得不降低杠杆率，以极低的价格抛售，一些基金倒闭。采用高杠杆战略并且假设二级市场会维持流动性的机构损失最为惨重。

市场波动长期异常低落可能加剧了市场震荡。随着越来越多投资者认为低波动的温和环境将持续下去并据此进行投机，许多市场的风险酬金降至历史低点。回报率的相关度上升。而随着市场下跌，风险酬金迅速上升。类似的风险管理技术、共同的投资者以及类似的投资头寸可能恶化了局势。许多市场参与者同时试图抛掉类似头寸，结果反而加剧了损失。

本报告第一章概述了应用 2007 年 4 月期《全球金融稳定报告》中首次采用的全球金融稳定图对金融稳定的总体评估。该章扩展了上一期《全球金融稳定报告》的分

析工作，重点阐述了美国非优惠抵押贷款市场和杠杆收购市场上信用纪律松弛造成的影响，其中分析了 2007 年 8 月市场动荡造成货币市场定期贷款枯竭问题，并详述了各个市场之间的联系。该章解释了高杠杆率如何加剧了波动以及风险如何在不同机构间传导情况。所收集的证据显示了何处目前存在风险，并分析了在出现损失之后银行、公司和住户可能会受到何种影响。

该章还考察了全球范围内信用纪律松弛造成的问题。总体而言，新兴市场风险仍相当平衡。许多新兴市场国家得益于更好的宏观经济基本面和更好的政策制定框架。主权外债减少，债务结构管理获得改善。但一些新兴市场中信贷急剧增长在一定程度上抵消了这些积极因素，一些银行（包括国内银行和外资银行）在境外以外币借款，然后在国内放贷。这些银行贷款以外币计值，因此银行承担了间接的信用风险。另外，在成熟市场收益率较低和风险偏好较高的环境下，新兴市场国家的企业很容易获得外资，其中包括通过收益率较高的合成产品和结构性产品进行融资。

第一章还审查了外国投资者进入那些实行资本账户限制的某些新兴市场的一些途径。该章指出，一些新兴市场可能会受到外资撤走的影响，而且，即使成熟市场资金困难消退，投资者可能仍会继续撤资。我们在该章中对外国股权资本流入几个新兴市场情况进行了实证研究，其中对机构投资者与其他投资者进行了区别，并较详细地说明了外资参与当地新兴市场对稳定造成的影响。最后，我们考察了对冲基金在新兴市场扩大活动情况。

第一章附录还探索了主权财富基金所涉的一些问题。这些基金的增长可以说是官方部门积累大量外国资产的结果。而导致官方部门积累大量外国资产的部分原因

是，自然资源价格居高不下，或国际收支存在巨额顺差，以及资本大量流入等。主权财富基金成为日益重要的投资机构，进而引发了关于这些基金跨境资产配置可能会造成何种影响的一些问题。附录对各种主权财富基金及其资产配置框架予以分类，并努力澄清了关于这些基金的结构和目标的一些论述。

近期的动荡仍在继续，目前做出任何结论尚为时过早，但第一章的分析显示，有几个领域需要获得进一步重视。首先需要重视的是不确定性和缺乏信息所起的重要作用。准确和及时提供基本风险的信息至为重要，只有这样，市场才能对风险进行区别和适当定价。这包括需要提供尤其在风险转移领域如何管理风险、如何进行风险定价以及如何承担责任等定性信息和定量信息。在具有系统重要性的金融机构与其一些表外工具之间的关系上，还需要有更高的透明度。金融机构只有充分披露与资产管理人、中介和特殊目的实体之间的关系，投资者才能评估这些金融机构的真实信用状况。但考虑到可以提供的信息的数量和复杂性以及提供这类信息的代价，必须认真考虑为缓解本期动荡中显现的问题所需披露信息的适当数量和类型。

其次，证券化以及金融创新虽进一步分散了风险，提高了市场的效率，但需要了解它们如何可能促成了目前的状况。尤其是，需要审查在十分温和的环境下采用的激励结构可能削弱了贷款发放机构监测风险的积极性。在美国抵押贷款市场，需要将一些住户更易获得信贷的益处，与公共部门因缺乏对一些抵押贷款发放机构的监管而可能需要付出的代价相平衡。总之，可能需要针对结构性产品整个供应链上的制衡关系进行一些反思。

第三，需要审查对信用衍生产品和结构性产品所作的风险分析和信用评级机构所起的作用。评级机构和信用评级对金融市场的运作仍极为重要。但复杂产品的评级方法引起了一些关注。尤其令人关注的是，结构、假定和流动性特点截然不同的证券竟获得了同样的评级。复杂的结构性产品的评级与促成发放贷款之间的关系可能已变得过于紧密。在动荡期，迅速调低评级令人怀疑这些评级的可靠性以及对投资者的用处。我们重申 2006 年 4 月期《全球金融稳定报告》发出的关于扩大结构性产品评级区分度的呼吁。投资者也有义务和责任了解其所购买产品的动态和流动性风险。投资者曾错误地认为，违约概率低意味着市场变动造成损失的可能性也低。投资者需要审查复杂的结构性信用产品评级背后的各种因素，而不应将评级机构以字母表示的简单评级所显示的风险视为等同于其他类别资产的风险。区分度和提高在基本假定和各种结构在构建上的透明度将有助于投资者适当开展尽职调查。

第四，需要进一步考虑在流动性不足而无法提供可靠市场价格的市场上如何对复杂产品定值问题。投资者在购买复杂产品时需要审查相关流动性问题，并在价格中列入适当的流动性风险“酬金”。持有这类抵押证券的金融机构需要考虑到流动性特点，确定风险“垫头”。重要的是，金融机构需要确保具有稳固的、适合其业务模式的融资战略，并确保这些融资战略能够经受住紧张环境的考验。更笼统地，一些缺乏流动性的金融工具的迅速增长引发的问题是，这类证券的创设机构是否应提供二级市场来促进定价工作。

第五，银行风险整合范围事实上大于通常的会计或法律范围。但有两个明显的例外：（1）名誉风险可能会迫使银行承担法律上独立实体的损失；（2）新的工具或

结构可能会掩盖表外负债或掩盖或有负债。结果，看来已转移出去的风险可能会以各种形式重返已转出这些风险的银行。相关范围问题不仅事关监管机构，也事关金融机构的风险管理体系、审计程序、内部监控和治理结构等。

决策者现在需要进行微妙的平衡。他们必须建立框架，鼓励投资者无论在繁荣还是在困难环境下均需维持高信用标准，并需加强风险管理体系。只有在实施公共政策利大于弊的情况下才应采取行动，同时，应认真考虑可能造成的意外后果。目前的监管体系迄今基本顶住了冲击。监管者必须始终记住，住户和公司从近些年的金融创新、强劲增长和金融稳定中获得了巨大的好处。

第二章和第三章分别考察了近几年成熟市场收益率较低和金融市场波动幅度异常低落的长期环境造成的两个问题。第二章审查了市场风险管理方法在何种程度上可能助长了在此较温和时期更多的冒险行为，而一旦情况发生变化，投资者可能会较迅速地撤离风险资产。第三章论述了在资本迅速流入的情况下，新兴市场国家在中期最好如何通过改善本国金融市场的深度、流动性和体制质量，处理资本流动的波动性问题。

第二章具体审查了市场风险管理技术，检查各机构共同采用这些技术虽对单个机构而言似乎属谨慎之举，但在紧张的市场环境下是否会加剧市场波动。我们采用两种办法审查了这一问题。首先，我们采用了风险价值模型这一最常用的分析市场风险的典型模型，即在给定置信水平上公司估计可能蒙受的最大损失额。例如，如果一家公司在 95%的置信水平上一天的估计风险价值为 1 千万美元，即表明该公司每 100

个交易日中，只有 5 个交易日的投资组合损失额估计会超过 1 千万美元。我们使用了一个典型的模型，演示了风险价值如何在低波动环境下下降，而在波动再度加剧时上升。我们然后对典型组合证券进行了压力测试，检测在使用以前金融市场动荡时期数据的情况下，风险价值如何变化。最后，对假设在紧张时期使用同样或略有不同的风险价值模型的几家公司进行了模拟测试。结果显示，尤其在风险回避意愿较低情况下，这些公司按照本公司的模型遏制风险，总体上会加剧市场波动。模拟结果还显示，采用多种模型将有助于降低此种潜在的不稳定性。

第二章还审查了投资银行和对冲基金的风险管理程序，检查其是否符合实际加剧市场波动的必要先决条件。虽然所有公司都坚称不会在紧张形势下僵硬照搬其风险价值模型，但风险价值数据或相关风险额度可能会以若干方式加剧市场波动。事实上，近期的动荡显示，其中一些技术可能在某种程度上促成了目前的动荡环境。总体上，风险价值模型以及其他风险管理方法有助于金融机构对风险变化做出较迅速的响应。这通常有助于金融机构尽早发现和迅速纠正其视为过度的风险。但各机构在紧张时期采用类似技术造成的价格变动幅度可能会超过在使用不同技术的情况下造成的价格变动幅度。因此，监管机构需要认识到在实施风险管理体系时（包括在采用对付信用风险和流动性风险的新方法时）斟酌行事的好处，并需要鼓励进行压力测试，即鼓励所有公司像一些公司现在所做的那样，考虑在紧张时期各公司的互动效应。多样化的投资头寸和参与者对协助稳定市场甚至更为重要。监管机构还应更具体地考虑，在单个公司很自然地试图保护本公司业务价值时，监管机构应如何应对这种加剧波动效应。

有一种普遍看法是，就中期而言，除了强劲的宏观经济基本面之外，如果国内金融市场运作良好，将会鼓励资本流入和降低资本流量的波动。第三章对此进行了实证分析。我们采用面板估算技术，考察了一组发达经济体和新兴市场经济体在 1977 年至 2006 年期间年均资本流入量和波动的各项决定性因素。这些因素包括股市深度和流动性以及金融开放度等金融变量。在一个较小的样本中，我们还列入了公司治理质量和会计准则等体制质量变量。实证分析结果显示，股市的流动性和金融开放度对资本流入水平产生正面影响。此外，面板估算结果显示，随着金融开放度的提高，资本流入量的波动将减弱。该章还显示，一套广泛的体制质量变量转好后，波动会减弱。

第三章还考察了五个新兴市场国家如何处理近期资本流入量上升问题，并论述了这些国家的一些备选政策。这五个国家的例子表明，很难找到一套共同的金融政策来协助处理资本流入问题。总之，如果采取多项政策，鼓励中期金融市场的发展，其中包括建立良好的监管体系，提高透明度，改善体制质量，改进金融机构的风险管理，而不是仅采取治标不治本的短期解决办法，就能减弱资本突然外流可能造成的后果，使金融体系免遭破坏性影响。

《全球金融稳定报告》第一章要点：
评估全球金融稳定面临的风险
2007年9月

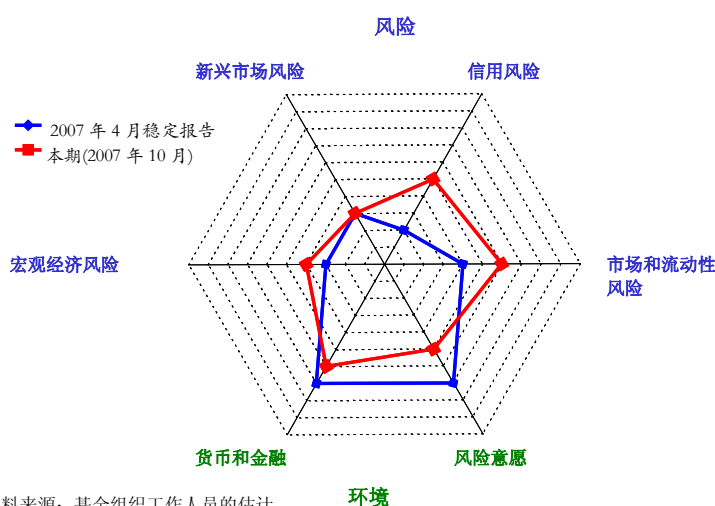
要点

- 全球金融体系正经历一次重要考验。市场意识到了近年来信贷纪律的恶化程度。这导致对信用风险重新定价和撤离风险资产，由于这两个因素，再加上结构性产品复杂性增加和缺乏流动性，主要资金市场出现动荡。一些央行采取非常措施，注入了大量流动性。
- 具有系统重要性的金融机构在进入本动荡期时，拥有足够的资本，足以应付可能造成的信贷损失。这次事件发生的时期正值全球经济强劲增长，但是，如果困难的金融环境持续下去，全球经济扩张很可能会进一步放慢。
- 调整过程将需要时间，目前做出政策结论为时尚早。我们认为需要更加重视以下五点。首先，需重视不确定性所起的重要作用，并需准确和及时地提供信息，以便对风险进行适当定价和评估信用状况。其次，需要理解证券化如何促成了目前的状况，以及激励结构如何可能通过供应链削弱了信贷纪律。第三，需要审查对信用衍生产品的风险分析和信用评级机构的作用。第四，需要更认真地管理流动性风险。最后，银行的风险整合范围应该定得宽一些，应超过通常的会计或法律范围，以反映或有负债和名誉风险。

在经过了一段相当长的金融状况有利时期之后，国际市场进入了一段困难时期。当前的动荡是对各种用来广泛分散信用风险的创新金融工具的首次重大考验。由于某些结构性信用产品失去市场，并由于人们对潜在损失感到担心，货币市场发生动荡，并有一些金融机构发生融资困难。由于这次动荡，一些中央银行不得不采取非常措施，注入了大量流动性。

稳定面临的风险大幅提高，首先是信用风险和市场风险。今年4月发表的《全球金融稳定报告》着重指出，美国

图 1.1. 全球金融稳定图解



资料来源：基金组织工作人员的估计。
注：越接近中心，表示风险越小，环境越紧。

与房贷有关的金融工具和一系列其他信用市场面临的信用风险不断增加。这些信用风险已成为现实并已加剧，致使信用评级机构降低许多与房贷有关证券的评级。杠杆收购（LBO）领域信贷纪律的松弛恶化了这些风险。潜在损失看来尚可应付，而且各银行的资本状况良好，能够经受更严重的压力，但是，关于损失的规模和分布、银行资产负债表承受这些压力的能力以及可能对金融稳定带来的更广泛的影响，仍存在很大的不确定性。

近期的动荡突显了各项主要风险的相互关联性。以很短期限的货币市场证券为缺乏流动性、且难以定值的中期资产进行融资而导致的资金不匹配现象，是造成本期市场动荡的核心问题。由于此项战略的脆弱性以及结构性产品的复杂性和缺乏市场流动性，主要资金市场出现动荡。结果，金融环境遭受冲击，经济发展可能也会受到不利影响。

新兴市场风险看来保持平衡。一方面，在良好的经济基本面的支持下，主权风险较低，资产负债状况持续改善，另一方面，在一些信贷迅速增长的经济体，特别是在银行正使用资本市场为信贷增长融资的经济体中，风险不断增加。另外，由于一些新兴市场国家私人部门的一些借款人采用高风险的融资战略，新兴市场易于受到波动加剧的损害。

第一章还论述了其他一些问题，例如在附录中探讨了主权财富基金的一些问题。主权财富基金成为日益重要的投资机构，进而引发了关于这些基金跨境资产配置可能会造成何种影响的一些问题。附录对各种主权财富基金及其资产配置框架予以分类，并努力澄清了关于这些基金的结构和目标的一些论述。

《全球金融稳定报告》第二章要点：
市场风险管理技术是否扩大了系统性风险？

2007年9月

要点

- 随着采用更严格的风险模型分析方法以及提高风险敏感性和风险意识，各金融机构的风险管理技术在过去 10 年里有所改进。
- 根据采用广泛应用的市场风险管理方法，即风险价值法（VaR）进行的模拟分析，本章发现，自我强化机制有可能扩大波动性和改变资产价格动态。其他方法也有可能在高动荡时期破坏价格稳定。
- 风险管理系统类型的多样化可在压力时期提供帮助，因此，受监管的实体及其监督机构应寻求避免过度标准化和僵硬的方法。
- 更重要的也许是鼓励实现不同头寸状况和不同目标的投资者类型，以使其中某些类型的投资者能够提供有助于稳定市场的抵消头寸。

直到不久之前，由于全球金融市场波动性下降，市场风险指标降低，从而鼓励公司增加了风险承担。然后出现的问题是：随着波动性增加，公司是否有动机减少自己的风险行为，而且，如果所有公司都使用类似的模型，它们是否试图同时减少风险头寸，从而加剧波动？

本章采用一个风险价值模型进行分析，显示随着分析模型日趋统一，波动幅度有可能扩大。风险价值衡量方法将在某一置信程度上估计一家机构于某一段期间内不大可能出现的预计损失。例如，该模型可在 95% 的置信程度上估计一家公司可能在每 100 个交易日当中的 5 个交易日损失的数额。如果投资组合标的资产的波动性增加，或者更进一步，如果各种标的资产的波动性同时增加（也就是说，它们之间的相关程度同时增加），衡量得出的数字也将加大。这一方法或其他风险管理方法如果还附带交易限制，例如通知追加保证金或限制止损头寸，则可能鼓励各机构同时采取行动来减少风险头寸，将产生的影响将超过这些机构单独采取行动时所产生的影响。

模拟分析的结果显示，对波动性的有害冲击以及一系列共同持有资产之间的相关性会导致破坏稳定的行为。本章明确试图反映各机构之间的互动影响，这就是说，各机构在对其风险管理信号做出反应时不考虑其他机构的行为，即使它们同时做出反应

会扩大波动，也是如此。在实践中，只有少数几个机构在压力期间明确考虑其交易可能对其他机构产生的影响，从而支持本章的假设结果。

本章引起若干政策问题，它们补充了世界各地的决策者们为处理最近发生的动荡而正在讨论的问题。

- 通过采取多种多样的方法，特别是更多地使用可以针对各机构自己的具体情况进行调整的“压力测试”，将有助于减少做出共同反应的可能性。
- 风险管理者可评价自己及其竞争对手将在压力期间如何做出反应。
- 与此同时，管理和监督部门也应该预先制定计划，以应对多个机构朝着同样的方向做出反应时可能发生的不利影响，可以为此进行各种“模拟推演”类型的分析。
- 银行可以改进自己的风险管理报告方法。各机构可以披露概率很低但是可信的风险（所谓“尾端”风险），说明所进行的压力测试类型，并说明本机构使用的风险价值模型的可靠性，以帮助投资者和交易对手更好地评估本机构的健全性。
- 应鼓励实现参与者、特别是那些可以在需要时提供流动性的参与者的多样化，这是帮助减轻“大抛售”和“拥挤交易”所产生影响的重要内容。各对冲基金和其他受监管程度很低的资产管理机构可帮助发挥这种作用。通过保证这些机构的敏捷和灵活的投资方法，将有助于减少风险管理做法日趋同一所导致的破坏稳定的行为。

《全球金融稳定报告》第三章要点：
国内金融市场的质量与资本流入

2007年9月

要点

- 对新兴市场（EM）的资本流动能加强经济发展，但也会给一些国家带来政策方面的挑战。
- 通过加强国内金融市场，有助于在中期内增加对新兴市场的资本流量和控制资本流量的波动。
- 新兴市场如在建设金融市场方面注重中期效果，将有利于从资本流入中获得最大效益，同时避免国内金融系统受到资本突然流出可能造成的破坏性影响。
- 监督措施与审慎管理在提高金融系统稳健性方面可发挥关键性作用。

对新兴市场的资本流动大幅度增加，五年来几乎增加了 5 倍。虽然资本流入能增加投资、促进经济发展，但也可能难以消化，从而给一些国家带来政策方面的挑战。因此第三章提出了下列问题：新兴市场国家最好采取哪些金融政策行动来解决资本流量和波动性的问题？除了良好的宏观经济基本状况之外，良好的国内金融市场是否有助于增加资本流入量和减少其波动性？

第三章探讨了国内“微观”金融要素（例如股票市场的流动性和机构质量），从而确定这些要素对资本流量和波动性的影响。本章对一个大范围的样本进行了考察，这个样本包含 56 个发达经济体和新兴市场经济体 1977 年至 2006 年的年度数据。此外，还对一个较短时段（1998-2006 年）的其他机构质量变量（例如企业治理质量和会计准则）进行了分析。

分析结果表明：在中期，如果国内金融市场的质量较高，则能增加对新兴市场的资本流量，并有助于降低其波动性。具体而言，虽然预期经济增长是资本流入量的主要决定因素，但股票市场的流动性和金融开放度也有助于吸引资本流入。此外，金融开放度较高也与资本流量波动性较低具有相关性。分析还显示：许多机构质量变量的改善均与资本流入波动性较低具有相关性。

这些分析结果印证了机构投资者所表达的看法，充分说明努力实现提高国内金融市场质量这个中期目标能产生效益。除了保持良好的宏观经济基本状况之外，如果各国能够在有良好监管的系统中保持有深度、流动性强的股票市场，同时保持良好的机

构质量（体现在多种指标方面，包括企业治理、会计准则、法制和反腐败），就更有能力应对潜在的资本流动波动性。

这项分析充分显示：在政策（宏观经济和微观金融）与数据（经济和金融）两个方面提高透明度具有重要意义。私人机构投资者反复强调，及时提供准确的数据以及与投资者群体进行良好的沟通有助于提高资本流动管理的效果，因此非常重要。

新兴市场如在建设金融市场方面注重中期效果，将有利于从资本流入中获得最大效益，同时避免国内金融系统受到资本突然流出可能造成的破坏性影响。虽然资本流动有周期性的波动，但各国金融市场仍将不断相互融合，金融全球化的趋势也会有增无减。资本流入接受国如能增强其金融系统，将可提高其自身的抵御能力，更有能力应对资本流量的波动和维护本国的金融稳定。

通过放松或取消对居民资本流出的限制，将有助于减轻大规模资本流入造成的压力。通过对外投资，还可形成各新兴市场之间资本的国际化，从而成为有效的风险分散方式。

监督措施和审慎管理在提高金融系统稳健性方面可发挥关键性作用。这些方法最好是用于处理审慎管理方面的关注（例如防止信贷快速增加或外汇风险暴露未采取对冲措施），也就是确保国内金融系统的稳健性，而并不适合用于减缓资本流入急剧增加所造成的压力。

资本管制措施只应在万不得已时采用，而且应在执行宏观经济政策和审慎管理措施的大环境下采用。在某些情况下，采取资本管制措施可能起到阻拦突发性短期投机资本流入的作用（尤其是在采取这种措施的基础设施已经存在的情况下）。然而，投机者往往能规避资本管制措施，而且措施的效力也会随着时间的推移而减弱。