

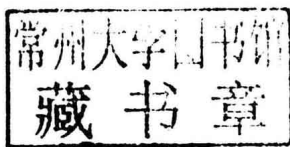
国际游资流动的 有效监管研究

谢罗奇 著

湘潭大学出版社

国际游资流动的有效监管研究

谢罗奇 著



湘潭大学出版社

版权所有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

国际游资流动的有效监管研究 / 谢罗奇著. — 湘潭 :
湘潭大学出版社, 2017. 11
ISBN 978-7-5687-0155-6

I. ①国… II. ①谢… III. ①国际金融—研究 IV.
①F831

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第292383号

国际游资流动的有效监管研究

GUOJI YOUZI LIUDONG DE YOUXIAO JIANGUAN YANJIU

谢罗奇 著

责任编辑: 姚海琼

封面设计: 何健

出版发行: 湘潭大学出版社

社址: 湖南省湘潭大学工程训练中心

电话: 0731-58298960 0731-58298966 (传真)

邮编: 411105

网址: <http://press.xtu.edu.cn/>

印刷: 长沙鸿和印务有限公司

经销: 湖南省新华书店

开本: 787 mm×1092 mm 1/16

印张: 16

字数: 296千字

版次: 2017年11月第1版

印次: 2017年11月第1次印刷

书号: 978-7-5687-0155-6

定价: 42.00元

前 言

20 世纪 70 年代布雷顿森林体系崩溃后，国际经济发展中最重要的特征之一就是金融剧烈动荡。2007 年美国爆发的次贷危机迅速演化成了全球经济危机。但次贷危机过后，由于全球经济复苏乏力，国际游资对新兴市场的信心逐渐减弱而迅速撤离新兴市场国家，导致了 2011 年下半年巴西、泰国、韩国等国家的货币迅速贬值。2013 年 5 月，美联储主席暗示 QE 即将退出，印度、南非等经济最脆弱的国家率先倒下，金融危机向第三波层层递进。其后，在美联储 QE 退出及加息与加息预期的影响下，全球金融危机愈演愈烈，先是 2014 年底的俄罗斯卢布危机，随后是 2015 年的人民币“811”贬值风波，然后是哈萨克斯坦坚戈贬值风波，再后是阿根廷比索与阿塞拜疆马纳特的一夜大跌，委内瑞拉经济危机。从 20 世纪 70 年代以来的国际金融危机历史表明：变幻莫测的预期转变和投资者的“牛群跟风行为”，是国际金融动荡之直接原因，而主要推动力就是国际游资的投机冲击。可以说，没有国际游资的国际化流动，也就没有当今让各国政府和金融监管机构谈之色变的国际金融动荡的发生。

国际游资是一种典型的投机性资本，其产生的根源在于资本主义的对外扩张，但国际货币体系的动荡和金融创新的发展刺激了国际游资的迅速膨胀，电子信息技术和金融自由化的发展不仅为国际游资的大规模快速流动创造了良好环境，也为国际游资提供了投机牟利的条件。20 世纪 80 年代以来频繁发生的金融危机大部分是由国际游资投机性冲击而直接引发的，金融危机的频繁爆发激发起各国学者和决策者们对国际游资投机性冲击的极大兴趣，不

少学者对国际游资投机性冲击发生的原因，冲击的时间、数量等进行了颇受瞩目的分析，其中影响最大的是三代货币危机模型理论，我们也可以利用三代金融危机理论模型对国际游资投机冲击的机理进行分析。随着经济全球化和世界经济一体化的深入发展，世界各国之间的经济联系越来越密切，相互依赖程度也逐步提高，国际游资流动对各国的影响也越来越大。同时，随着国际游资流动规模和流动频率的提高，各国对国际游资流动监管的政策溢出效应也越来越明显，这种溢出效应加速了危机的传染与扩散。因此，有必要加强国际游资流动监管的协调与合作。通过用阿瑞西亚和玛奎斯的“监管中的外部性模型”来研究发现加强国际游资流动监管是其必要性，而且经济联系越紧密，金融全球化程度越高，国际游资流动监管协调与合作的必要性也就越大。国际游资流动监管可以分为国内监管、国际双边协调与合作监管、国际区域协调与合作监管及全球协调与合作监管。其中，国家监管是国际游资流动监管的基础，双边协调与合作监管是国际游资流动国际监管最基本、最常见、最有效的监管方式，而区域协调与合作监管是国际游资流动监管协调与合作的一种次优选择，但就长期来说国际游资流动的全球协调与合作监管将是一种发展趋势。

就国内监管而言，主要西方国家和一些发展中国家已经有不少国际游资流动监管的经验和教训。国际游资在微观、宏观两个层面对一国经济产生冲击，这种冲击的影响在20世纪70年代以来的历次金融危机中表现非常明显，而且也发生在2015年的中国。因此，国际游资流动的国内监管应该从宏微观两方面着手，用周小川的话来说就是应该“构建宏观审慎与微观审慎互相补充，货币政策与审慎管理统一协调”的国际游资国内监管体系；只要协调与合作双方具有良好的政治和外交关系、较高经济交往与交易频率、经济具有同质性或互补性、双方对对方的相关领域的法律制度与监管模式了解，就能很好地进行国际游资流动监管的双边协调与合作，目前很多双边协调与合作是通过司法互助协定和谅解备忘录来实现的；区域经济发展一体化也是当前世界经济发展的主要特征之一，国际游资投机冲击及金融危机的发生往往也有区域性和扩散性。因此，区域性的金融监管协调与合作也越来越受到国际社会的重视，加强国际游资流动监管的区域协调与合作有利于区域内经济和社会的稳定发展，有利于防御和阻止金融危机的区域传播。虽然，国际游资

流动监管的全球监管协调与合作已经取得了不少成就，但因为美国是国际游资的主要供给国，而现行国际金融体系的一个重大特征是美国作为金融霸权的霸主国几乎控制了所有的国际金融重要机构，因此导致目前国际游资流动的全球监管协调与合作困难重重；但从长期来说，协调与合作仍将是今后国际游资全球监管的主要趋势。当下正是国际金融监管改革进程的关键时期，现行的国际金融监管框架将面临重大调整，中国作为最大的新兴经济体，应当在这场大国金融利益的博弈中准确定位和积极应对，通过 G20 这一平台更多地参与甚至主导全球性国际游资流动监管协调与合作。中国可以重新审视本国优势和外国劣势，并以此作为突破口，在国际游资流动监管协调与合作的议题设立、标准制定、执行原则等方面积累经验，争取成为国际游资流动全球监管协调与合作的推动者和引领者。

2005 年 7 月人民币汇率制度改革后，国际游资流进流出中国市场的速度和规模在持续攀升，国际游资的大规模流动及其投机越来越成为中国经济发展的重大隐忧，给中国经济稳定发展带来极大的风险。通过测算，我们得知 2005~2011 年，国际游资大规模流入中国，而 2012 年、2014 年、2015 年国际游资则大规模撤离中国，尤其是 2015 年国际游资的撤离使中国外汇储备减少 4500 亿美元以上，也助推了中国股市和汇市的双双下跌，可以说中国的股市、汇市和房地产市场已成为国际游资投机“对赌”和“套利”的主要场所。但中国目前对国际游资流动监管的制度建设滞后，监管乏力，监管系统不完善。因此，中国应该通过审慎开放资本账户，稳妥推进人民币国际化，建立与完善国际游资流动风险监控体系，加强国际游资流动监管的国际协调与合作等措施来进一步加强中国国际游资流动的监管，以防范国际游资的投机冲击。

目 录

第 1 章 国际游资流动的历史和现实考察	1
1.1 国际游资是典型的投机资本	1
1.1.1 国际游资是高投机性资本	1
1.1.2 国际游资是高流动性投机资本	5
1.1.3 国际游资是高杠杆性投机资本	6
1.2 国际游资产生与发展的原因剖析	8
1.2.1 资本主义的对外扩张是国际游资产生的根源	8
1.2.2 国际货币体系和政局动荡促使国际游资快速增长	9
1.2.3 金融创新的发展刺激了国际游资的急剧膨胀	10
1.3 追求高额回报是国际游资流动的根本原因	12
1.3.1 机构投资者是国际游资流动的主体	12
1.3.2 资本与金融账户是国际游资流动的主渠道	22
1.3.3 现代科学技术与金融相互融合发展促进了国际游资的流动	27
第 2 章 国际游资流动监管协调与合作的理论基础	32
2.1 国际游资投机冲击的机理分析	32

2.1.1	第一代投机冲击理论模型	33
2.1.2	第二代投机冲击理论模型	34
2.1.3	第三代投机冲击理论模型	36
2.2	国际游资流动监管国际协调与合作的理论依据	39
2.2.1	相互依赖理论	39
2.2.2	经济政策的溢出效应理论	42
2.2.3	经济博弈论	43
2.3	国际游资流动监管协调与合作的必要性分析	47
2.3.1	只有加强国际协调与合作才能对国际游资进行有效监管	47
2.3.2	国际游资监管协调与合作可以防范金融危机的传导扩散	49
2.3.3	协调与合作有利于提高国际游资监督的效率	51
2.4	金融监管模式与国际游资流动监管框架	54
2.4.1	金融监管的主要模式	54
2.4.2	国际游资流动监管框架	57
第3章	国家监管是国际游资流动监管的基础	59
3.1	国际游资流动影响一国经济安全	59
3.1.1	国际游资流动影响宏观经济稳定	60
3.1.2	国际游资流动加剧外汇市场的波动	62
3.1.3	国际游资流动造成证券市场价格大起大落	64
3.1.4	国际游资流动推高房地产市场的泡沫	67
3.2	国际游资流动国家监管的经验与教训	69
3.2.1	国际游资流动国家监管的成功经验	70
3.2.2	国际游资流动国家监管的失败教训	76
3.2.3	国际游资流动监管经验与教训的启示	83
3.3	国际游资流动的国内监管应从宏微观两方面着手	86
3.3.1	宏微观审慎监管是目前金融监管最热门的话题	86
3.3.2	宏观审慎监管与微观审慎监管的理念不同	87

3.3.3	宏微观审慎监管需与其他宏观经济政策协调配合	89
3.4	国际游资流动的国内统一监管与责任政府	90
3.4.1	统一监管是国际游资流动国内监管的发展趋势	90
3.4.2	国际游资流动国内统一监管是政府的责任	91
第4章	双边协调与合作是国际游资流动国际监管的最有效方式	93
4.1	国际游资流动监管双边协调与合作的一般理论阐释	93
4.1.1	国际游资流动监管双边协调与合作的内涵	93
4.1.2	国际游资流动监管双边协调与合作的主要形式	95
4.1.3	国际游资流动监管双边协调与合作的主要内容	97
4.2	国际游资流动监管双边协调与合作的博弈分析	99
4.2.1	国际游资流动监管双边协调与合作博弈的假设条件	100
4.2.2	国际游资流动监管双边协调与合作博弈的模型设计	100
4.2.3	国际游资流动监管双边协调与合作的博弈结果分析	102
4.3	国际游资流动监管双边协调与合作的实践	105
4.3.1	美国与瑞士司法互助及证券监管双边协调与合作	106
4.3.2	美国-欧盟的金融监管对话机制	107
4.3.3	美国与加拿大的证券信息披露协调与合作实践	108
4.3.4	中国金融监管双边协调与合作实践	108
第5章	区域协调与合作是国际游资流动国际监管的次优选择	110
5.1	国际游资投机性冲击与区域性金融危机反思	110
5.1.1	国际游资投机性冲击与西欧金融风暴	111
5.1.2	国际游资投机性冲击与墨西哥金融危机	115
5.1.3	国际游资投机性冲击与东南亚金融危机	119
5.1.4	国际游资投机性冲击与欧债危机	124
5.2	国际游资流动监管区域协调与合作的动因分析	127
5.2.1	区域协调与合作可以防御和阻断金融危机的传播	127

5.2.2	区域协调与合作可以维护区域的共同利益	129
5.2.3	区域协调与合作可以提高监管效率	130
5.2.4	区域协调与合作可以防范区域系统性危机	131
5.3	国际游资流动监管区域协调与合作的制度设计	132
5.3.1	国际游资流动监管区域协调与合作应遵循的原则	132
5.3.2	国际游资流动监管区域协调与合作的职能定位	134
5.3.3	国际游资流动监管区域协调与合作的基本框架	136
5.4	国际游资流动监管区域协调与合作的模式分析	138
5.4.1	欧盟金融监管协调与合作模式	138
5.4.2	东亚金融监管协调与合作模式	139
5.4.3	其他主要区域性金融监管机构和模式	139
第6章	全球监管协调与合作是国际游资流动国际监管的未来趋势	141
6.1	国际游资流动监管全球协调与合作体系	141
6.1.1	全球综合性金融监管协调与合作体系	141
6.1.2	全球专业性金融监管协调与合作体系	145
6.2	金融危机促进了国际游资流动监管全球协调与合作的发展	148
6.2.1	资本充足率监管限制国际游资的无限扩张	148
6.2.2	高杠杆机构监管防止国际游资的投机冲击	151
6.2.3	离岸金融中心是国际游资的重要监管场所	156
6.3	国际游资监管全球协调与合作的发展趋势	158
6.3.1	对现行国际游资流动全球监管协调与合作的检讨	158
6.3.2	对国际游资流动开征全球资本税具有可行性	163
6.3.3	协调与合作仍将是国际游资流动全球监管的未来趋势	164
第7章	中国国际游资流动及其监管现状分析	168
7.1	中国国际游资流动的现状分析	168
7.1.1	国际游资流动规模的测算方法	168
7.1.2	中国国际游资流动的渠道分析	173

7.1.3	中国国际游资流动的规模测算	179
7.2	中国国际游资流动监管的发展历程	184
7.2.1	积极引进外资, 严格限制资本流出	185
7.2.2	逐渐放松资本管制, 推动资本自由流动向前发展	186
7.2.3	引导国内资金走向国际市场, 提速资本自由化进程	188
7.3	中国国际游资流动监管的具体内容及其效果	193
7.3.1	直接投资管理及其效果	193
7.3.2	证券投资管理及其效果	195
7.3.3	外债管理及其效果	199
7.4	中国国际游资流动监管存在的主要问题	202
7.4.1	国际游资监管的制度建设滞后	203
7.4.2	国际游资国内监管协调乏力	204
7.4.3	国际游资监管系统不完善	205
7.4.4	国际游资监管国际协调与合作有待进一步加强	205
第8章	加强中国国际游资流动监管的策略建议	207
8.1	审慎开放资本账户, 加强资本流动管制	207
8.1.1	资本账户自由化的发展趋势	207
8.1.2	资本账户自由化开启国际游资冲击之门	209
8.1.3	审慎对待资本账户进一步开放	210
8.2	稳妥推进人民币国际化, 防范国际游资流动风险	212
8.2.1	货币可兑换与人民币国际化	213
8.2.2	人民币国际化的发展历程	214
8.2.3	人民币国际化是中国更深融入全球化进程的必然选择	216
8.3	改革金融监管体制, 建立与完善资本流动风险监控体系	218
8.3.1	改革金融监管体制	218
8.3.2	建立与完善资本流动风险监控体系	220
8.3.3	加强国际资本流动风险控制政策体系的配合	223
8.3.4	优化国际游资流动监管措施	225

8.4 积极应对国际金融监管体制改革，加强国际游资监管的国际协调与合作	227
8.4.1 双边协调与合作应是中国国际游资流动监管国际协调与合作的重点	227
8.4.2 积极主导国际游资流动监管的区域协调与合作	228
8.4.3 努力参与全球性金融监管协调与合作框架的重构	230
参考文献	232

第 1 章 国际游资流动的历史和现实考察

国际游资产生于资本主义发展初期，早在 1637 年的荷兰郁金香泡沫事件中就有国际游资的参与。国际游资是伴随着对外扩张的资本输出而产生与发展的。得益于经济全球化和金融一体化的发展，国际游资在 20 世纪 70 年代以后得到迅速发展，流动总量与规模越来越大，国际游资的高度流动性和投机性也给国际金融体系形成了巨大的冲击。国际游资是随着生产国际化而产生的，它又随着生产国际化和资本国际化的发展而发展。那么，什么是国际游资？国际游资是如何形成和发展的？如何甄别国际游资？国际游资对经济到底有什么样的影响呢？这是本章研究的主要问题。

1.1 国际游资是典型的投机资本

对于如何甄别国际游资，国内外许多学者都是从国际收支平衡表中的不同账户来对国际游资流动规模进行估算分析，但实际上国际游资流动的渠道和载体并不是单一不变的，许多原来非投机性的短期资本，甚至长期资本也可在一定的情况下转化为国际游资。因此，我们可以从国际游资的特征来进行甄别。

1.1.1 国际游资是高投机性资本

国际游资 (International Fluid Capital)，又称国际热币、国际热钱 (International Hot Money)。国内外专家学者对国际游资众说纷纭，至今没有统一的定义。《新帕尔格雷夫经济学大辞典》中布伦丹·布朗对“国际游资”作了如下定义：“在固定汇率制度下，资金持有者或出于对货币预期贬值（或升值）的投机心

理,或者受国际利差收益明显高于外汇风险的刺激,在国际掀起大规模的短期资本流动,这类移动的短期资本通常被称为游资。”^① 这一定义显然是针对固定汇率制度下的投机资本。然而在20世纪70年代布雷顿森林体系崩溃后,国际社会普遍实行的汇率制度是浮动汇率制。在浮动汇率制度下,国际游资不仅没有减少,而且规模日益扩大,其影响也日益广泛和深入。由此可见,国际游资的存在与固定汇率制度没有必然的关系。《美国传统词典》将国际游资定义为:持有者从一种投资形式迅速地转换为另外一种投资形式,以其获取汇率变化的好处,或获取短期投资高收益的资本。^② 杰格迪什·汉达(Jagdish Handa)则从更大的范围内定义了国际游资,同时也明确指出了国际游资所具有的最重要的特征就是高度流动性和高度敏感性,他认为所谓国际游资,就是对汇率的预期变化、利率的波动或完全可兑换性安排极为敏感的,在国与国之间流动的短期资金。他还说:“不受约束的资本流动也带来风险,因为其中的大部分具有高度的流动性,且易受突发的逆转事件的影响——我们给这些资金中最具流动性的部分以一个名称:热钱。”^③ 世界银行(2000)把具有高收益性与风险性、高信息化与高敏感性、高流动性与短期性、高虚拟性与高投机性等“四高”特征的资金称为国际游资。

国内也有很多学者从不同角度对国际游资下了不同的定义。夏斌、郑耀东提出:“一般意义上的游资,即热钱。是指为追求高额投机利润从一国金融市场向另一国金融市场流动、积集和炒作的短期资金,即通常说的国际游资。”^④ 张亦春、王先庆认为:“所谓国际投机资本或称国际游资,是指那些没有固定投资领域,以追逐高额短期利润而在各市场之间移动的短期资本。”^⑤ 新证券网络版(2001)认为国际游资是在世界范围寻找盈利机会的国际短期资本的一部分,国际游资的投资对象主要是外汇股票及其衍生产品。同时,国际游资具有停留时间短、反应灵敏、隐蔽性强等特点。由戴相龙、黄达任主编的《中华金融辞库》将国际游资定义为高流通性、期限短、追逐高额利润的短期国际投资资金。^⑥ 冯建华认为国际短期资本就是热钱,也叫国际游资,是常在国际或国内金融市场之

① [英]约翰·伊特韦尔,等.新帕尔格雷夫经济学大辞典[M].北京:经济科学出版社,2000:724-725.

② American Heritage Dictionary [M]. Houghton Mifflin, 2002, 4th. Edition.

③ [加]杰格迪什·汉达.货币经济学[M].北京:中国人民大学出版社,2005.

④ 夏斌,郑耀东.中国社会游资变动分析[J].经济研究,1997(12).

⑤ 张亦春,王先庆.国际投机资本与金融动荡[M].北京:中国金融出版社,1998.

⑥ 戴相龙,黄达.中华金融辞库[M].北京:中国金融出版社,1998.

间快速调入撤出的短期资本，快速移动于不同的金融资产之间的目标是套取高额利润或期望获取高利率回报。^①何泽荣、徐艳（2004）将国际游资（国际热钱）定义为：在国际金融市场上承担高风险的、对各种经济金融信息极为敏感的、以高收益为目的、具有高度流动性的短期投机资本。^②王布衣、倪娜认为“热钱”又称“逃避资本”，通常指在国际从事谋利活动的短期资金，来源于跨国公司手中掌握的流动资金及一些暂时闲置或过剩资金，国际银行拥有的短期资金及其外汇、信贷业务资金，各国国际储备资产的保值性资金，各种投资基金及其他专项基金。^③谢太峰、赵树佼、李凌宇（2014）认为国际游资特指一种在国际高速流动，游离于实体经济之外，以获利为目标，以投机交易为手段，具有较强的敏感性、流动性和收益性的短期资本。^④

本书结合研究的内容和对国际游资作如下定义：国际游资是那些游离于实体经济之外，没有固定投资领域，以获取高额短期利润为目的的，经常在国与国之间流进流出的高投机性资本。

国际游资是高投机性资本，而且主要是那些以牟取高额利益为目的的国际短期资本。但在传统上，或在经典的教科书上，资本可按投资或停留时间的长短来划分长期资本和短期资本，“长期”和“短期”的区分是1年，1年以上资本属长期资本，1年以下的属短期资本。国际货币基金组织所出版的《国际收支手册》（第四版）将资本项目划分为长期资本和短期资本，同时说明：“短期资本是见票即付的资本或原定偿还期为1年或1年以下的资本。”^⑤然而，随着国际金融市场的发展，国际长期资本流动与国际短期资本流动之间很容易相互转换，也就是说长期资本流动与短期资本流动的界限有时候是比较模糊的。如股票投资和债券投资传统上肯定算长期投资，但由于二级市场的存在，非居民投资者很容易在二级市场上将所持有的股票和债券卖出，长期投资变成了短期投资，国际长期资本流动变动了国际短期资本流动。正因为如此，国际货币基金组织在其1995年发行的《国际收支手册》（第五版，1997年执行）中取消了长期资本与短期资本的分类，将原来的资本账户调整为资本与金融账户，下设资本账户和金融账

① 冯建华. 热钱涌入中国 [N]. 北京周报, 2003-9-16.

② 何泽荣, 徐艳. 论国际热钱 [J]. 财经科学, 2004 (3).

③ 王布衣, 倪娜. 构建跨境资本流动风险的应急机制 [J]. 金融理论与实践, 2007 (9).

④ 谢太峰, 赵树佼, 李凌宇. 我国国际游资与股市波动关系的实证分析 [J]. 金融理论与实践, 2014 (9).

⑤ 国际货币基金组织. 国际收支手册（第四版）[M]. 北京：中国金融出版社，1988：144.

户，金融账户又划分为直接投资、证券投资和其他投资。国际货币基金组织对资本分类的变化无疑反映了资本流动的实际情况。虽然在国际收支与国民核算体系中难以严格区分长期资本与短期资本，但在理论研究与实际政策的研究中还是有必要划分长期资本与短期资本的，只是短期资本和长期资本的概念应该重新定义。实际上，早在查尔斯·P·金德尔伯格1937年出版的《国际短期资本流动》一书中就主张根据投资者行为动机来定义短期资本，而不是根据实际停留时间长短来定义和区分长期资本与短期资本。^①

国际游资本身就是一种高投机性资本，而且主要是一种短期投机资本。因此，高投机性就是国际游资的一个重要特征。国际游资投机大鳄索罗斯1989年成功押注柏林墙倒塌后德国马克升值，他大赚一笔；1997年他做空港股，至今都让香港股市心有余悸。如果说我们从金融危机中看到了国际游资投机者的嘴脸，那么正是这些投机者操作着国际游资在全球的金融市场上进行高抛低吸、高卖低买，从价格的波动中赚取差价利润，这种钱生钱、高度虚拟化的投资方式像滚雪球一样在国际金融市场上越滚越大，像巨大的吸铁磁吞噬着全球的财富。20世纪90年代以来，国际游资的高投机性又有了新的变化：一是国际游资投机冲击的规模日益庞大。很多文献中提到全球国际游资的规模超过7万亿美元，有人认为国际游资规模超过全球GDP的20%（如果超过GDP20%的话，就达到或走近了15万亿美元之巨），但由于国际游资很难准确进行统计，因此，世界上到底有多少国际游资在游荡，恐怕谁也说不清楚，谁也无法准确计算出来。但国际社会普遍认为，国际游资规模的增长速度要远远大于世界经济和国际贸易的增长速度，而且国际游资还具有高杠杆性的特征。因此，在每次投机冲击时，国际游资及其通过国际游资的杠杆效应、跟风效应等引起的冲击规模非常庞大，而且是日益庞大。二是国际游资投机冲击日益公开化。“唱空”一词目前已成为网络及媒体的一个热门词汇，国际游资投机者经常利用“唱空”来公开表示要对某个市场或某种货币，甚至某个国家进行投机冲击，这种唱空或公开性加剧了投机目标的价格波动。三是投机策略更加复杂多变。国际游资投机冲击时往往采取多种立体投机策略对投机对象进行全方位的投机冲击，让被投机对象防不胜防。

游资按其活动的范围来分，可分为国内游资和国际游资。国内游资仅在一个

^① 宋文兵：国际短期资本流动与国际货币制度变迁[J]。国际金融研究，1999（11）。

国家的国内市场进行短期逐利活动，而国际游资则不仅在一个国家的国内进行短期逐利活动，还常常游荡于整个全球市场，在国际与国内之间高速流动，以获取高额短期利润。20世纪80年代以后，中国国内也出现了较大的以投机为目的的游资，如2010年左右的“蒜你狠”到“姜你军”，再从“糖高宗”到“油你涨”“苹什么”大部分都是国内游资炒作的结果，但由于这些游资没有进入国际市场，因此不能称为国际游资。

1.1.2 国际游资是高流动性投机资本

国际资本可以分为国际投资资本和国际投机资本。一般的国际投资资本虽然也投资于外汇市场、证券市场、期货市场等，但他们的投资方向还是以实体经济或实业为主。而作为典型的国际投机资本的国际游资是资本市场上贪婪投机的产物，因此国际游资一般不投资于实体经济，也不创造就业机会。它最感兴趣的领域主要是股票、债券、期货等金融市场及金融衍生品市场交易品种，往往选择诸如汇率、股票、债券期货、期指、期权等商品在外汇市场、证券市场、期货市场等金融市场间迅速移动，同时也会在房地产市场、黄金市场、艺术品市场，甚至农产品（如大豆、花草）市场等投机性较强的市场吹起经济泡沫，引发市场的暴涨暴跌，并从中渔利，极少涉足实体经济或进行实业投资。

资本只有在流动中才能实现不断的增值，而追求高额利润是国际游资的天性，因此，流动性是国际游资攫取巨额利润的“命根”，只有在高速流动中，国际游资才能寻找到全球最高利益回报的市场或最低风险的场所。因此，国际游资没有固定投资领域，哪里的资金回报率高、风险小就流向哪里，它从来不会在一个地方停留太久，它会迅速地进入某个市场，同时又可能在该市场上迅速地抽离，通过快进快出以寻求稍纵即逝的获利机会。随着计算机技术和全球网络的发展与金融工具的创新，使得国际游资的流动更加快捷。同时，金融市场的全球一体化与全时区化（24小时全球市场）发展也给国际游资提供了越来越多的投机机会与投机工具。天文数字的交易可在瞬间完成，巨额资金也可以瞬间投入或撤出。可以说，当代国际游资的流动性比以往任何时候都强，其流动之快让人难以想象。1994年底墨西哥金融危机爆发，国际游资抽逃使墨西哥外汇储备在2天内减少40亿美元，墨西哥比索也在3天内急剧贬值42.17%。同样，导致1997年泰国金融危机的一个重要的直接原因也是国际游资的疯狂炒作。又如，越南作为国际游资青睐的新兴市场，2006年其股市曾跻身于全球最火爆的市场之一。但