

## 论文摘要

## 论文摘要

资本账户开放是一国对外经济部门自由化的重要内容。20 世纪 90 年代以来，随着贸易自由化的深入发展和经常账户支付限制的逐步解除，资本账户的开放问题已摆到许多发展中国家经济决策者面前。然而，作为一项改革实践，资本账户的开放似乎是发展中国家经济自由化进程中最困难，最有争议，也是最有风险的。70 年代末 80 年代初拉美国家债务危机，1994 年底墨西哥汇率危机，以及 1997 年发生的东南亚金融危机，无不与资本账户的急剧恶化有关。因此，如何充分认识开放资本账户的利益和风险，如何通过恰当的开放战略和相关政策安排最大限度地实现资本账户开放的利益，同时又能尽量避免其风险，进而防范金融危机的发生，已经成为所有发展中国家当前面临的重要课题。

1996 年 12 月，中国政府宣布接受《国际货币基金组织协定》第八条款的内容，实现了人民币经常账户下的基本可兑换。这意味着在放松外汇管制和人民币自由兑换的总体进程中，资本账户的可兑换将无可争议地成为进一步改革的焦点。毫无疑问，在决定将开放资本账户这一改革付诸实践之前，决策者们必须就如何客观地评价资本账户开放的利益和风险，以及选择怎样的开放战略和步骤等现实问题作出回答。

因此，本文试图通过研究东南亚发展中国家资本账户开放的经验和教训，为上述问题提供一些有益的意见和建议。全文分为四大部分：

第一部分，从理论上分析发展中国家开放资本账户的静态和动态利益，同时提出资本账户开放的总体政策框架，重点阐述了确保资本账户开放在相

对有利的环境中进行的各种前提条件，以及开放的速度、顺序等战略性问题。

第二部分，以泰国和印度尼西亚这两个具有典型特征的东南亚国家为研究对象，重点回顾两国资本账户开放的背景和原因、开放的方式和开放的具体过程，并在此基础上对两国资本账户开放的成效进行评价。

第三部分，根据印、泰两国资本账户的开放经历，及其在东南亚金融危机中的遭遇，深入讨论发展中国家在开放本国资本账户时应当引起重视的各种问题，包括资本账户开放与贸易自由化的协调，资本账户开放与汇率、利率体系的协调等。

第四部分，考察了中国当前资本账户开放的现状和存在的问题，并结合发展中国家的经验和教训，提出促进我国资本项目自由化顺利进行的五点建议。

**关键词：** 东南亚 资本账户 货币替代

论 文 摘 要.....	1
目 录.....	3
第一章 发展中国家资本账户开放的理论研究.....	1
第一节 资本账户开放的背景和内在动因.....	1
第二节 资本账户开放的条件.....	5
第三节 资本账户开放的速度和顺序.....	11
第四节 资本账户开放对货币政策独立性的影响.....	14
第二章 东南亚典型国家案例.....	18
第一节 泰国资本账户开放实践.....	18
第二节 印尼资本账户开放实践.....	25
第三章 东南亚典型国家资本账户开放的经验和教训.....	33
第一节 资本账户开放与贸易自由化的协调.....	33
第二节 资本账户开放与金融体系改革的协调.....	37
第三节 资本账户开放与汇率体系的协调.....	41
第四节 资本账户开放与利率政策的协调.....	44
第五节 资本账户开放的层次性.....	46
第四章 东南亚典型国家资本账户开放对中国的启示.....	49
第一节 中国资本账户开放的现状.....	49
第二节 对中国的启示.....	51
主要参考书目.....	54

厦门大学博硕士学位论文摘要库

# 第一章 发展中国家资本账户开放的理论研究

## 第一节 资本账户开放的背景和内在动因

发展中国家资本账户的开放，有着广泛的国内、国际背景。从国内方面看，在经历了近 20 年相对快速的经济增长之后，自 70 年代后期起，发展中国家再次被经济增长停滞、通货膨胀加剧和国际收支恶化等经济问题所困扰。在经济自由主义思潮的影响下，许多国家越来越感到政府干预和内向型经济发展模式的严重缺陷，并开始转向以自由市场为导向的外向型发展模式。与这一新的发展模式相适应，各国实行了一系列的经济自由化改革，而资本账户的自由化正是这些改革措施中的一个重要组成部分。从国际方面看，过去 20 余年内，特别是自 80 年代初以来，伴随着技术和生产的国际化，经济全球化已成为一个不可逆转的历史趋势。显然，与减少对国际间商品贸易的限制一样，开放资本账户，拆除国际间资本流动的障碍，是各国顺应这一历史趋势发展的必然选择。

尽管可以清楚地看到发展中国家资本账户开放的国内外经济背景，但是，对于各国推动这一开放过程的内在动因仍有必要做更为深入细致的考察。美国经济学家麦克杜加尔（Mac Dougall）曾运用新古典的分析方法，考察了国际资本流动的重要形式——国际直接投资的经济原因和影响<sup>1</sup>，从而得出两点重要结论：1）资本的自由流动将导致世界总产出的提高；2）资本的自由流动会造成各国国内不同生产要素价格差距的缩小，进而导致不同阶层利益的重新分配。新古典的分析框架解释了资本账户开放的基本利益，但是它所具

---

<sup>1</sup> 具体模型见张礼卿等著《发展中国家的资本账户开放：理论、政策与经验》，经济科学出版社，2000年2月第1版，第24页。

有的静态特征使这种分析显得过于简单和不够全面。此外，相对于提高世界总产出，广大发展中国家在开放本国资本账户时考虑得更多的是自身所能获得的各种直接利益。大致而言资本账户开放的利益包括：

第一，弥补国内经济发展资金的不足。发展经济学认为，在典型的发展中国家，相对于计划的投资和进口水平，普遍存在着储蓄和外汇不足现象，即所谓的“双缺口”。而“双缺口”的填补将主要依赖于外国资本的流入。在国际私人资本取代官方资本成为国际资本流动主导形式的今天，开放资本账户能增强外国私人投资者的信心，鼓励私人资本的流入。私人资本流入后，无论是购买政府债券，还是进行股本投资，都将有助于缓解“双缺口”，扩大投资和进口能力，从而支持本国经济建设。

第二，国际直接投资的自由化，可以带动先进技术和现代管理经验的传播。对于发展中国家来说，取得先进技术和管理经验的重要性有时会大大超过资本的积累。因此，开放资本账户，特别是允许外国直接投资的自由进入，将在一定程度上加快受资国的技术进步和管理水平的提高，进而有效促进经济发展。

第三，资本的自由流动将促进金融服务的专业化生产，从而使国际经济变得更有效率。如同商品的国际贸易一样，单个国家将会发现，进口某些金融服务将比由本国自己来生产这些服务成本更低。许多批发性的金融服务，如果集中进行生产，将取得规模经济效应或者可以更好地进行风险控制，因而通过进口获取这些服务往往具有最佳的经济效益。

第四，资本账户的开放将为一国的金融部门带来动态经济利益。因为来自国外同业的竞争压力将迫使国内的金融服务提供者不断改进服务质量，降低成本，从而变得更加讲究效率。特别是这种竞争将鼓励金融创新活动，从而将大大提高金融业的生产率。

第五，如果国际金融市场能够准确地对金融债权的风险和收益进行定价，

取消资本管制将会提高资源从储蓄者向投资者转移的中介效率。在这种环境下，全球储蓄将被分配到生产率最高的投资领域和地区。此外，企业也将可以使它们的经营在国际间更好地进行多元化和分散化，并有更多的机会运用新的生产技术和技巧。对于那些试图采用新的金融产品来管理风险和金融投资的企业来说，更是如此。

第六，开放资本账户将使国内居民有机会在国际范围内对其证券资产进行分散组合，从而减少各种来自国内金融或实际部门冲击的不利影响，并尽量保证其收入和财富的稳定性。

毫无疑问，获得这些利益是推动发展中国家开放资本账户的重要原因。但是，从各国的实践来看，教科书似的说教并不足以使它们的决策者下决心去开放资本账户，还有许多现实因素促成了这一事实<sup>1</sup>。这些因素包括：

首先，争取外国私人资本的流入，以适应金融和贸易自由化等结构改革的需要。自 70 年代后期起，拉美和东亚的许多发展中国家开始了以金融和贸易自由化为主要内容的经济结构改革，改革的结果使政府丧失了通过征收通胀税和高额关税等获取发展资金的手段。因此，迫切需要寻找新的资金来源。在许多国家，外国资本充当了这一角色。而作为外资主体的私人资本流动对管制措施是十分敏感的。正是考虑到这一点，许多发展中国家从 80 年代起逐渐减少各种管制（至少在很大程度上放弃了对资本流入的限制），以便吸引更多的外国私人资本。

其次，缓解货币升值或贬值的压力，促进宏观经济和金融的稳定。当国际收支状况处于较强的顺差地位时，一国也倾向于放松管制，特别是对资本流出的控制，以便缓解货币持续升值的压力，促进宏观经济的稳定。1993 年

---

<sup>1</sup> 即使在业已完成资本账户可兑换的工业化国家，这一点也表现得十分明显。John B. Goodman 和 Louis W. Pauly (1995) 在详细研究了德国、日本、意大利和法国等工业化国家的经验后得出结论，促使这些国家的决策者放弃资本管制措施的因素并不仅仅是他们相信了教科书中的内容，更重要的是因为他们为了满足私人企业不断增长的对外扩张投资需要。

的泰国和 1994 年的智利莫不如此。值得指出的是，在一些发展中国家这种原因的开放往往是短暂的。因为它们的国际收支顺差并不是长期出口增长能力提高和经常账户顺差的结果，相反主要是由于资本账户的顺差（其中往往包含大量短期资本）。当外资短期内大量撤走时，这些国家就会倾向于恢复原有的管制措施。

再次，更多地意识到资本管制已趋于失效。在过去 20 年，世界经济的相互依赖日趋加深，国际金融市场一体化程度持续提高。至 90 年代中期，估计世界日外汇交易额已达数万亿美元之多。在这种情况下，资本管制的效力明显下降。Nadeemu Hague 和 Peter Mentiell 在 90 年代的研究表明，发展中国家资本的实际流动规模远远超过官方的统计。国际货币基金组织研究人员 Peter J. Quik 和 Owen Evans 1995 年针对拉美国家的研究也表明，这些国家在 1982 年债务危机时期资本外逃直线上升，金额达到全部出口收入的 20%—30%。在另一些国家，这项比例竟高达 50%（特立尼达和多巴哥），70%（埃及），甚至 100%（索马里）。正是由于高昂的管制代价和日渐减弱的管制效果，使不少发展中国家最终加入了资本自由化的进程。

最后，试图清除加入国际组织的障碍。在某些国家、政府开放资本账户的动机可能具有更为特殊的内容。90 年代初，许多东欧国家在尚未完全走出传统计划经济模式的情况下，便做出迅速开放资本账户的决定。包括 John Williamson 和 Ronald I. McKinnon 在内的一些西方学者对此提出尖锐的批评，并指出就东欧国家当时的情况而言，资本账户开放无疑是奢侈品（John Williamson, 1991）。东欧国家急切实现资本项目自由化的目的显而易见，就是希望尽快加入欧盟（EC）和经合组织（OECD），以便获得更多的资金和技术，从而推动其市场化改革。另一个典型的例子就是韩国。90 年代后期，韩国迅速放松了资本管制，并明确提出实现资本账户可兑换的时间表，一个重要的推动因素就是争取加入经合组织。

## 第二节 资本账户开放的条件

在决定放松或解除资本管制，全面推行资本账户自由化改革时，一国政府必须认真审视是否已具备一系列重要的前提条件，它们的存在将使资本账户的开放在相对有利的环境中进行。

国际货币基金组织（IMF）曾经提出资本账户开放的四个条件：适当的汇率水平；充足的国际清偿手段；合理的宏观经济政策；一个能使经济实体即有能力对市场价格做出反应的环境，而所有大的价格扭曲应该被清除<sup>1</sup>。国际货币基金组织的主张获得了大多数学者的赞成和支持。但是，80年代以来拉美和亚洲发展中国家在开放资本账户后纷纷经历了经济上的动荡，甚至严重的危机，使得学者们特别是发展中国家的研究人员不得不重新审视开放的条件，并根据各自国家的实践情况对其进行扩充和修正。这就使得条件清单的内容越来越丰富，涵盖的范围也越来越宽（有时也许是过宽了）。我国学者姜波克（1999）等曾参照中国的实际情况提出了发展中国家资本账户开放的八项条件，就非常具有代表性。这八项条件包括：

1) 稳定的宏观经济状况。当今世界资本流动的数量远远大于贸易的数量，并且资本流动具有流动速度快，对信息反应快，易受心理因素影响等特点。随着资本账户的开放，一国国内经济与世界经济更加紧密地联结在一起，更容易受国外冲击的影响。这种情况下，不稳定的宏观经济环境极易导致资本账户开放的失败，而资本账户的开放也会使原本就不稳定的经济形势更加动荡。因此一国必须致力于树立财政政策和货币政策的纪律性和信誉性<sup>2</sup>，以维护宏观经济的稳定，特别是保持作为经济稳定重要标志的低通胀率。

2) 一定的经济发展水平（经济规模和竞争力）。资本账户开放必须在一

<sup>1</sup> 姜波克等著《人民币自由兑换和资本管制》，复旦大学出版社，1999年6月第1版，第282页。

<sup>2</sup> 纪律性，指能保持财政预算的平衡和货币政策独立性与反通胀目标。信誉性，指政府保持纪律性的承诺的可信性和执行的连贯性。

定的经济发展水平才能进行。一个经济发展水平很低的国家，通过资本账户开放把国内市场同国际市场相连接，风险是很大的。经济发展水平越高，经济结构和产品结构越多样化、抵御资本账户开放所带来的风险的能力就越大，资本账户开放可能造成的负面影响就越小，反之亦然。

3) 国内金融体系的深化。资本账户开放后，国外的各种冲击可以通过金融市场很快地传导到国内。金融机构对外部竞争和冲击反应灵敏，那就可以较好地吸收冲击，将开放的不利影响减少到最小。此外，通过开放资本账户来弥补国内“双缺口”，促进经济长期增长，也需要一国消除国内金融抑制现象，以便较好地在投资项目间配置储蓄。否则，引入的国外储蓄无法得到有效运用，不但不能成为经济长期增长的新动力，反而还可能引发外债的偿还危机。

4) 微观经济主体的塑造。资本账户开放，使国内企业获得了更多的借款和债券发行渠道，融资空间大为扩展。另一方面，由于消除了外国直接投资和股本投资的限制，国内企业也将面临空前的同业竞争压力。如果由于政府的过度干预和管制，国内企业动态经营机制和公司治理

Á 勸  
志

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学博硕士论文摘要库



够的。在固定汇率制度下，更是如此。因此，有必要将对“充足的外汇储备”这一条件的定义延伸和扩大到外汇收支（供应和需求）在趋势上的大体平衡，即外汇短缺的消除<sup>1</sup>。这就要求，一方面经常账户不能存在持续逆差的趋势，而要在长期中保持平衡，另一方面在一国资本账户结构中流动性很强的短期资本所占份额不能太大。只有这样，资本账户的开放才能以平稳的状态运行，且不容易发生逆转。

8) 合适的货币自由兑换的顺序。货币自由兑换能否成功实现，还取决于它的顺序安排是否恰当。这方面内容，我们将在下一节专门讨论。

尽管存在表述上的差异和组合上的不同，以上八点基本涵盖了各国学者和研究人员在归纳资本账户开放的条件时可能提及的考虑因素。毫无疑问，在开放之前尽力去建立和完善它们，将会对一国的开放起到积极作用。但是，达八点之多的条件不禁使人感到，条件是不是太多了，范围是不是太广了？比如说，第八点关于开放顺序的要求似乎分离出来进行专门讨论（本章第三节）更为合适。此外，有些条件本身就存在争议或难于实现，要求发展中国家在开放前全部具备这些条件，既不现实也无必要。例如，关于“一定经济发展水平”的要求，按1980年不变价格计算，意大利在实现外汇自由兑换前一年（1960年）的人均GDP为5137美元，日本在日元自由兑换前一年（1964年）的人均GDP为2188美元，而新加坡在新加坡币自由兑换前一年（1987年）的人均GDP只有1166美元<sup>2</sup>。差异如此巨大的参照体系，使人们在参考时往往显得无所适从。另外，要求发展中国家在资本账户开放之前就完成国内企业改革也不现实，就是姜波克本人也承认经济改革是一场巨大的利益再分配，不经过长期的碰撞和摩擦，问题是解决不了的。

因此，发展中国家在考虑资本项目自由化时，不必也不能拘泥于一、两

<sup>1</sup> 外汇短缺是指存在外汇管制时，外汇需求大于供给的长期趋势。在有外汇管制的国家，统计意义上的外汇收支并不一定总是逆差的，但这种平衡是靠外汇管制达到的。

<sup>2</sup> 国际货币基金组织：《国际金融统计》，1992年年鉴，有关各页。

项条件的缺失和不完善。而应该立足于本国实际情况，对外资本着“积极引进，合理利用，妥善管理”的宗旨，积极灵活地推进开放的进程。当然，我们也并不提倡过于激烈和冒进的改革方式。实际上，广大发展中国家在开放之前，致力于创建一个稳定的宏观经济环境、提高金融监管能力，改革汇率体制也是十分必要的。

### 第三节 资本账户开放的速度和顺序

#### 一、开放的速度

资本账户开放的速度，历来是学者们争论的焦点，其观点主要可以分为两类：激进式和渐进式。支持激进式改革的学者认为随着国际金融市场一体化的发展，各国管制效果不断下降，成本不断上升。特别是经常账户可兑换之后，不少国家的资本账户事实上已处于“开放”或“半开放”状态，即发生了“de facto liberalization”。另外，管制的存在将极大地影响外国投资的积极性，进而影响外资的流入。

尽管还可以找到一些理由来解释“激进式”开放模式的好处。但是，“渐进式”模式可能是一种更具有普遍意义的方法。正如我们曾经指出的，资本账户开放是一项风险巨大的自由化改革实践，而成功完成这一改革需要具备许多前提条件。在条件不具备的情况下仓促行事，势必加大开放的风险。当然，坚持等到所有前提条件全都具备才开始放松各种管制措施，也失之于谨慎和保守。而保守的战略虽然能降低开放的风险，但也会错过及时利用外国资源促进经济发展的机会，并在总体上延误全面的经济自由化改革。一种折衷的战略是，伴随着各种前提条件的准备和逐步形成，循序渐进地推进资本项目自由化进程。

实际上大多数国家在实践中采用的正是“渐进式”模式。如德国在 1958

年迅速放开对资本流出的限制后直至 1981 年才完成资本流入的自由化（1969 年曾试图放开，但很快又重新管制）。作为一个整体，发达国家完成资本项目自由化几乎整整花了 30 年<sup>1</sup>。而 70 年代末南锥体国家“激进式”开放的惨痛经历也表明“渐进式”可能是广大发展中国家更为合适的选择。

## 二、资本账户开放的顺序

在开放的速度确定之后，如何选择恰当的开放顺序，同样具有十分重要的意义。一般来说，资本账户开放应该是改革一揽子计划中的最后一步（Mckinnon, 1973, 1993）。资本账户开放要晚于经常项目，是因为资本项目可兑换短期内会导致实际汇率上升，使贸易部门处于不利地位。所以，资本账户的开放应当被推迟，直到贸易部门发展到足以吸收消化实际汇率上浮的影响为止（Edwards, 1985, 1989）。也有一些学者认为，资本项目应当先于或同时于经常项目的开放进程，因为资本账户开放时大量外资流入通过汇率、利率等机制可以改善一国的经济结构和减少调整成本，尽管在短期内该国可能承受极大痛苦，但从长期来看成本较低。从实践的角度看，这种顺序并不一定可行。因为除了少数国家（印尼、东欧转轨体制国家）之外，短期内巨大的成本极有可能使得改革进程发生逆转。

就资本账户内部而言，管制的放松或解除应当始于以实际经济活动为背景的资本交易，然后过渡到价格易变的金融性资本交易。因为与证券投资相比，与实际经济活动有着紧密联系的直接投资引起金融动荡的可能性更小，而且其逆转性也小得多。即使发生了金融动荡，大规模撤资的情况也不易出现。

在资本流向方面，是否需要遵循一定的开放顺序，这个问题只有原则性

---

<sup>1</sup> 在实行快速开放的发展中国家中，印尼的改革有其特殊性，我们将在第二章具体讨论。而对东欧转型体制国家来说，与国内资本严重缺乏，通货膨胀居高不下，经济情况动荡不安相比较，将资本账户自由化作为经济稳定和对外开放的一个重要的名义锚来推广，其成本更低。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库