

学校编码: 10384
学号: 15720131151981

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

资本账户开放对经济增长的影响及其对
我国自贸区资本账户开放的政策启示

Impact of Capital Account Liberalization upon Economic
Growth and its Policy Implication to Practices of Capital
Account Liberalization in China's Pilot Free Trade Zones

郭瑞

指导教师(校内): 杨权 教授

指导教师(校外): 路宝仲

专 业 名 称: 国际商务硕士

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 4 月

学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: __

评阅人: __

2016 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

资本账户开放与经济增长的关系是一个充满争议的议题。国内外学者在传统的经济增长理论和国际资本流动理论等一系列理论的基础上,选取不同国家作为研究样本,选取各种类型资本账户开放程度衡量指标,对资本账户开放对经济增长影响做了大量的研究。经济理论界在资本账户开放对经济增长影响问题上,经历了从“华盛顿共识”到“华盛顿分歧”,再到“华盛顿新共识”的过程,资本账户开放对经济增长的影响具有门槛效应的观点得到越来越多学者的认可。本文基于以往的研究成果,对资本账户开放对经济增长的作用机制和效果进行了理论与实证分析。

在理论方面,本文分别以传统的经济增长理论,国际资本流动理论,金融抑制与金融深化理论为视角,分析了资本账户开放的经济增长效应。

在实证研究方面,本文选取了15个金融中心24年的数据作为研究样本,运用静态面板门槛回归模型,对资本账户开放对经济增长的门槛效应做了估计与检验,得出了资本账户开放对经济增长的影响具有门槛效应这一实证结果。

资本账户开放对经济增长影响具有门槛效应这一研究结论,对我国自贸区的资本账户开放实践具有一定的政策启示。本文结合我国自贸区资本账户开放的实践,对自贸区资本账户开放过程中的门槛条件建设以及自贸区资本项目开放的路径等问题,给出了相关建议。

本文的主要结论有:1.资本账户开放对经济增长的影响并不是线性的,资本账户对经济增长的影响过程中存在门槛效应。2.样本中不同的金融中心,资本账户开放对经济增长的影响不同,只有当资本账户开放所在金融中心满足了一定的经济、金融条件时,开放资本账户才能促进经济的增长。

关键词: 资本账户开放; 门槛效应; 自贸区

Abstract

The relation between capital account liberalization and economic growth is a controversial issue. In the previous research, economists base on the traditional economic growth theories, select different countries as the sample, and different measurement index to study capital account liberalization impacts on economic growth. Research on the issue of capital account liberalization impacts economic growth has experienced a process form “Washington Consensus” to “Washington Difference”, and to new “Washington Consensus”. This paper based on the previous results, studies the effects of capital account liberalization upon economic growth in theoretical and empirical ways.

In terms of theoretical research, this paper respectively based on the perspectives of traditional economic growth theory, international capital flow theory, financial repression and financial deepening theory to analyze capital account liberalization impacts on economic growth.

In terms of empirical research, I select 15 international financial centers as the research samples and use the static panel threshold regression model to estimate the threshold effects in the process of capital account liberalization promoting economic growth. The empirical research implies that there are threshold effects in the process of capital account liberalization promoting economic growth in the sample financial centers.

Based on the conclusion that there are threshold effects in the process of capital account liberalization promoting economic growth, the paper gives some suggestion on issue of capital account liberalization in FTZs in China.

In this paper, the main conclusion are: 1.The influences of capital account liberalization impacts on economic growth is not linear, there are threshold effects in the process of capital account liberalization promoting economic growth in the sample financial centers.2.There are different influence to different financial centers in the process of capital account liberalization promoting economic growth in the sample.

Only when the financial center meet the certain economic and financial conditions , can capital account liberalization promote economic growth.

Key words: capital account liberalization; threshold effect; free trade zone

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

1.引言.....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.2 研究内容及方法.....	3
1.3 创新和不足.....	4
2.资本账户开放与经济增长文献综述.....	5
2.1 资本账户开放的内涵.....	5
2.2 资本账户开放的测度方法.....	6
2.3 资本账户开放的对经济增长的影响.....	7
2.4 资本账户开放对经济增长影响的门槛效应.....	10
2.5 我国资本账户开放实践研究.....	12
2.6 研究现状述评.....	13
3.资本账户开放与经济增长的关系——理论基础.....	14
3.1 在传统经济增长理论视角下.....	14
3.2 在国际资本自由流动理论视角下.....	17
3.3 在金融抑制与金融深化理论视角下.....	21
3.4 本章小结.....	21
4.金融中心资本账户开放与经济增长——实证分析.....	23
4.1 资本账户开放的测度.....	23
4.2 门槛效应.....	24
4.3 门槛回归模型.....	25
4.4 金融中心资本账户开放与经济增长的门槛效应分析.....	30
4.5 本章小结.....	42
5. 结论与政策建议.....	43
5.1 结论.....	43

5.2 对我国自贸区资本账户开放的政策启示.....	44
参 考 文 献.....	48
致 谢.....	51

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter1 Introduction.....	1
1.1 Background and Significant.....	1
1.2 Research Theme and Methodology.....	3
1.3 Innovation and Shortcoming.....	4
Chapter2 Literature Review on Capital Account Liberalization and Economic Growth.....	5
2.1 Significance of Capital Account Liberalization.....	5
2.2 Measurment of Capital Account Liberalization.....	6
2.3 Impacts of Capital Account Liberalization upon Economic Growth.....	7
2.4 Threshold Effcets of Capital Account Liberalization.....	10
2.5 Praticce of Capital Account Liberalization in China.....	12
2.6 Comments on Literature Recview.....	13
Chapter3 Theoretical Analysis of Capital Account Liberalization and Economic Growth.....	14
3.1 Based on Traditonal Economic Growth Theory.....	14
3.1 Based on Theory of International Capital Free Flow.....	17
3.2 Based on Theoty of Financial Repression and Financial Deepening.....	21
3.3 Conclusions.....	21
Chapter4 Empirical Analysis on Impacts of Capital Account Liberation upon Economic Growth in Financial Centers	23

4.1 Measurment of Capital Account Liberalization.....	23
4.2 Threshold Effect.....	24
4.3 Threshold Regression Model.....	25
4.4 Threshold Effect of Capital Account Liberalization upon Economic Growth in Financial Centers.....	30
4.5 Conclusions.....	42
Chapter5 Conclusions and Policy Recommendations.....	43
5.1 Conclusions.....	43
5.2 Policy Recommendations.....	44
References.....	48
Ackownlegements.....	51

1.引言

1.1 研究背景及意义

资本账户（Capital Account）是一国的国际收支平衡表中，对资产所有权在国际间流动的行为进行记载的账户，资本账户反映了国际资本流动。资本账户又分为直接投资、证券投资和其他投资等几个子项目。资本账户的开放，从广义上来说，是指资本在国与国之间自由流动。从狭义上来说，是指一国放松了对资本账户的管制，允许跨境资产的交易，实现货币的自由兑换。

一国资本账户的开放是否能促进本国经济增长，在国际经济实践和经济理论研究方面，都是一个充满争议性的议题。按照传统的经济理论，开放资本账户，允许国际资本的自由流动，能够使得资本要素在全球范围内实现优化配置，提高资本输入国、输出国的福利水平，发展中国家也能够国际资本市场获得发展所需的资本，从而促进本国经济的增长。而在具体的资本账户开放国际实践中，资本账户的开放对经济增长的影响却呈现差异化的结果，资本账户开放的经济增长效应呈现差异性。比如，20世纪80年代，主要工业国家的资本账户开放实践，使得这些国家的经济有了显著地增长。而与此相反，许多效仿发达国家开放资本账户的发展中国家，资本账户的开放却没有能够带来预期的经济增长。更有甚者，许多拉美、东南亚等国家20世纪80年代之后爆发的金融危机，也被认为与这些国家开放资本账户有关。资本账户的开放，不仅没有为这些国家长期经济增长提供助力，反而因为资本账户开放之后的资本外逃而给国家经济带来巨大伤害。随着理论研究和国际实践的不断推进，越来越多的学者认为，不能仅仅简单地探讨资本账户开放与经济增长的关系，更应该强调资本账户开放所在国家的基础经济与金融条件，如人均国民收入、贸易开放程度、金融开放程度等变量，在资本账户开放对经济增长影响中所扮演的重要角色，只有一国具备了一定的经济、金融基础时，资本账户开放才能对经济的增长起到推动作用。也就是说，资本账户开放对经济增长的影响过程中存在着“门槛效应”，只有相关变量越过某个门槛值时，资本账户的开放对经济增长的影响才得以显现。

我国资本账户的开放，经历了一个渐进的过程。在改革开放之前，我国资本项目交易完全空白，既没有外债，也限制外国直接投资。改革开放之初，我国放松了对外商直接投资、吸收利用外资的管制，资本账户开放开始启动。1996年，我国接受了国际货币基金组织（IMF）相关章程，实现了经常项目可兑换。加入WTO之后，资本账户开放成为了我国国际收支改革的主要内容。2002年推出合格的境外投资者（QFII）制度，外国资本开始被允许涉足我国资本市场。2006年推出合格的境内投资者（QDII）制度，开始允许国内资本有序涉足国外资本市场，鼓励资本有序流出。2009年跨境人民币结算试点设立，开始启动人民币国际化进程。2014年“沪港通”试点设立，人民币在岸与离岸资本市场联系进一步加强。2015年12月，国际货币基金组织宣布人民币被纳入特别提款权（Special Drawing Right, SDR）货币篮子，人民币国际化收获重要里程碑，未来对我国资本账户开放的影响将一步一步显现。

自2013年上海自由贸易试验区成立以来，我国相继成立了广东、天津、福建自由贸易试验区。我国自贸区改革总体方案提出，“在风险可控前提下，可在试验区内对人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面创造条件进行先行先试”等措施。“加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放”成为了上海自贸区金融开放的总体目标，而在这两者之中，资本账户开放，成为了自贸区金融开放和金融改革的核心内容。自贸区层面的资本账户开放试验，承担了为国家层面资本账户的进一步开放提供经验的重要使命，在自贸区范围内探索资本账户开放与经济增长的关系，积累资本账户开放的经验，能够为国家层面上的资本账户开放实践提供参考。

资本账户开放的目的在于推动经济增长，而在过往实践中资本账户开放的对经济增长的影响却呈现差异性结果，理论界对开放资本账户能否促进经济的增长存在争论。我国自贸区进行资本账户开放的试验，最终目的也是为了探讨资本账户的开放是否能够推动自贸区的经济增长。在此背景下，探讨资本账户开放与经济增长的关系，研究资本账户开放对经济增长影响过程中存在的门槛效应，进而提出相关有助于增强自贸区资本账户开放过程门槛条件的政策建议变得非常有意义。

1.2 研究内容及方法

1.2.1 研究内容

本文总共分为五章，具体的研究内容如下：

第一章为引言，首先介绍了资本账户开放对经济增长影响及对我国自贸区资本账户开放政策启示这一研究内容的背景和意义。之后，介绍了本文各章的安排，并指出本文可能存在的创新点和不足。

第二章为文献综述，针对国内外已有的资本账户开放的经济增长效应方面的文献，对以往的研究成果进行了梳理归纳。分别针对资本账户开放的内涵，资本账户开放程度的测度指标，资本账户开放与经济增长关系，资本账户开放对经济增长影响过程中的门槛效应以及我国学者对自贸区资本账户开放具体措施的评述等几个方面，总结了国内外学者在资本账户开放的经济增长效应这一研究领域的成果。

第三章是本文的理论研究部分，从三个角度，探讨了资本账户开放的经济增长效应。首先，以传统的经济增长理论为视角，运用哈罗德—多马经济增长模型、新古典经济增长理论和内生增长理论，分析了资本账户开放促进经济增长的理论依据。之后，以国际资本自由流动理论为视角，运用麦克杜格尔模型、两国模型，分析了资本账户开放之后，国际资本的流动对自贸区经济的福利效应，说明资本账户开放会带来经济的增长。最后，以金融抑制与金融深化理论为视角，说明对资本账户的管制对经济增长具有不利影响，自贸区的资本项目可兑换措施，能够对自贸区的经济带来积极作用。

第四章是文章的实证研究部分，通过选取 15 个国际金融中心 24 年的数据作为样本，用 Chinn-Ito 指标作为资本账户开放程度的衡量标准，运用 Hansen 的静态面板数据门槛回归模型，得出了资本账户开放对经济增长具有门槛效应这一结果。

第五章是本文的结论与政策建议部分。根据理论与实证分析的结果，针对资本账户开放对经济增长具有门槛效应这一结论，对我国自贸区加强门槛条件建设，合理制定资本项目兑换的路径与顺序给出了相关的建议。

1.2.2 研究方法

文章采用了经济理论分析和实证分析相结合的研究方法。在理论部分，从三个角度入手，阐明了资本账户开放的经济增长效应。在实证方面，根据面板门槛回归模型，探讨了金融中心的资本账户开放对经济增长的门槛效应的存在，并通过实证分析得出的门槛值，对自贸区的资本项目可兑换的条件作出了分析说明。

1.3 创新和不足

本文可能存在的创新，在于以下几个方面：

第一，研究角度上的创新。我国自贸区成立时间不长，自贸区的资本账户开放的时间较短，论文用资本账户开放对经济增长的门槛效应角度分析了自贸区的资本账户开放实践，进而提出自贸区门槛条件建设方面的建议。

第二，实证研究上的创新。以往资本账户开放对经济增长影响的实证研究往往选取的是国别数据作为研究样本。考虑到金融中心与我国自贸区在职能与经济基础方面的相似性，论文选取了 15 个具有代表性的金融中心作为实证研究的样本，对金融中心样本的资本账户开放对经济增长影响过程中的门槛条件和门槛值进行了估计和检验。

本文的不足在于：自贸区成立时间的较短，自贸区的资本账户开放的试验时间不长，难以获得自贸区层面上的数据用以与文章的实证结果得到的门槛值进行对比分析。

2. 资本账户开放与经济增长文献综述

国内外学者对资本账户开放的经济增长影响的研究由来已久，呈现百花争鸣的态势，却始终没能没有形成统一的认识，资本账户开放的经济增长效应呈现差异化的结果。究其原因，在于不同的学者在进行相关研究时，所选的资本账户开放测度指标和样本不同，更重要的原因，在于由于不同国家所具备的基础经济、金融条件不尽相同，资本账户对经济增长的影响存在“门槛效应”。

在文献综述部分，本文首先将先梳理以往研究对资本账户开放的内涵界定，之后介绍在以往研究中，出现的资本账户开放的测度方法。正是由于不同学者在资本账户开放的经济增长效应研究中使用了不同的测度方法，以及门槛效应的存在，资本账户开放与经济增长相关性的研究才充满争论，因此在介绍完资本账户开放的测度之后，将回顾以往资本账户开放的经济增长效应研究，以及以往对资本账户开放对经济增长影响过过程中的门槛效应的研究探讨。最后，梳理总结我国自贸区成立之后，国内学者对自贸区资本账户开放之后的具体措施的看法与建议。

2.1 资本账户开放的内涵

资本账户的开放，反映的是一国逐渐放松对该国国际收支平衡表中，资本账户各子项目的管制，从而实现国际资本的自由流进与流出。张金清、赵伟、刘庆富（2008）则认为，资本账户开放不仅包括国际资本的自由跨境转移，还应该包括本币与外币之间的自由兑换，取消与资本交易相关的外汇管制。肖本华（2014）将资本账户开放定义为，一个国家（或者地区）通过法律、法规及规范性文件的方式，放松或者取消对跨境资本交易和所涉及的货币自由兑换的有效管理方案的总和。国外学者从金融自由化的角度，阐述了开放资本账户的内涵，Kaminsky 和 Schmuklex（2002）认为资本账户开放、国内金融部门自由化和股票市场自由化，共同构成了金融自由化的主要内容。

但需要注意的是，不存在绝对意义上的资本账户开放，也不存在绝对意义上的资本管制，只要一国对本国国际收支平衡表资本金融账户项下的大多数子项目

实现了开放，就认定该国实现了资本账户的开放。国际货币基金组织(IMF)每年的《汇兑安排和汇兑限制年报》，将所有成员国的资本账户细分为 13 个子账户，认为只要对 13 个子账户的资本管制项目小于 5 项，该国就实现了资本开放。每个国家可以根据自身情况，对资本账户项下的各个子项目进行有差别、有时效的开放或者管制。即使许多信奉金融自由化的西方发达国家，也并没有对本国所有的资本账户子项目实现开放。

主张开放资本账户的理论依据，主要基于以下几个方面：第一，基于传统的经济增长理论，资本账户开放使得资本稀缺国家从国际资本市场获得发展急需的资本，从而促进了资本稀缺国家的经济增长；第二，基于国际资本自由流动理论，资本账户开放之后，国际资本的自由流动将带来全球范围内资本的有效配置，提高资本输入国、资本输出国的福利。第三，基于麦金农等人的金融抑制与金融深化理论，资本账户的开放，减少政府对金融市场和金融活动的干预，能够减少由于政府干预带来的市场扭曲，推动金融深化，从而有利于经济的增长。在此三方面理论的框架之下，国内外学者和机构，给出了自己支持资本账户开放的依据。比如国际货币基金组织（2012）认为，资本账户开放带来的国际资本流动加剧，已经日益成为影响国际货币体系的重要因素之一，国际资本的自由流动，能够提高资本利用效率，促进金融部门的竞争，促进投资，以及起到平滑消费的作用。

2.2 资本账户开放的测度方法

对资本账户的开放程度进行度量，是开展资本账户开放与经济增长关系实证研究的前提。但是，资本账户开放程度的测量统计口径众多，而用具体的数量来测度资本账户的开放程度难度又很高，因此，理论界至今还没有形成一个公认的测度资本账户开放的指标。在以往关于资本账户开放程度的测度研究中，国内外学者提出了许多资本账户开放程度的度量方法，根据孙芳（2003）的归纳，资本账户的度量方法可以概括为约束式测度法和开放式测度法。

2.2.1 约束式测度法

约束式测度法是根据对资本账户开放状态的文本描述，对一国资本账户是否开放进行状态性说明的方法。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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 for delivery details.