

新疆维吾尔自治区重点学科建设基金资助项目

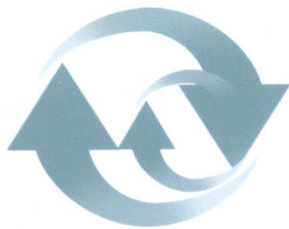
◎麦勇 刘文翠 / 著

资本流动

与

中亚区域证券监管 研究

ZIBEN LIUDONG
YU ZHONGYA QUYU ZHENGQUAN JIANGUAN
YANJIU



 新疆人民出版社
XINJIANG PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

◎麦 勇 刘文翠 / 著

资 本 流 动

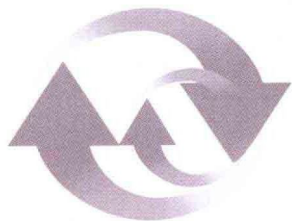
与

中 亚 区 域 证 券 监 管

研 究

ZIBEN LIUDONG

YU ZHONGYA QUYU ZHENGQUAN JIANGUAN
YANJIU



 新疆人民出版社
XINJIANG PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

资本流动与中亚区域证券监管研究 / 麦勇, 刘文翠著.
乌鲁木齐: 新疆人民出版社, 2008.8
ISBN 978-7-228-11618-8

I. 资… II. ①麦… ②刘… III. ①资本循环 - 研究 - 中亚
②资本循环 - 研究 - 新疆 ③证券交易 - 资本市场 - 监督
管理 - 研究 - 中亚 ④证券交易 - 资本市场 - 监督管理 -
研究 - 新疆 IV. F833.605 F832.745

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 115617 号

责任编辑 © 刘 玮
整体设计 © 刘堪海

资本流动与中亚区域证券监管研究

麦 勇 刘文翠 著

出 版 新疆人民出版社
地 址 乌鲁木齐市解放南路 348 号
邮 编 830001
制 版 乌鲁木齐形加意图文设计有限公司
印 刷 乌鲁木齐新数元科技有限责任公司
开 本 850 × 1168 1 / 32
印 张 8.5
字 数 250 千字
版 次 2008 年 8 月第 1 版
印 次 2008 年 8 月第 1 次印刷
印 数 1-1 000 册
定 价 28.00 元

内容简介

20 世纪 90 年代以来,国际资本流向发展中国家的过程中,亚洲国家从国际资本市场筹措的资金数额远远超过拉美国家,亚洲国家正成为最大的资本流入地,而且这种趋势在未来相当长的一段时间内难以改变。中亚地区作为亚洲经济增长的一个重要区域,在国际资本流动中扮演着日益重要的角色。与此相应,中亚地区资本流动与区域经济增长的相关问题日益为人们所关注。基于上述背景,本书首先以资本流动与区域经济增长为主线,阐述了资本流动的研究历程。在此基础上划分了资本流动的类型及方式,并概括了资本流动促进经济增长的效应。通过分析完全市场条件下开放区域资本流动,引入区域经济核算模型,为进一步分析中亚区域资本流动对经济增长的影响提供理论依据。

在此后的章节中,本书考察了中亚与中国新疆的经济联系,进而阐述中亚和中国新疆及其他西部省份证券市场及资本流动状况。由于发展中国家国际资本的流动、资本账户的开放进程及资本流动中存在的风险在相当大的程度上具有共性,因此本书分别以发展中国家为对象,分析了其资本流动的后果及其监管措施,阐明了发展中国家及地区证券市场监管的措施及其应遵循的原则。本书认为,内生性的资本流动是促进区域经济增长的重要因素,内生性资本流动有利于促进区域经济的增长和区际经济增长的趋同。

随着资本账户的自由化，国际性金融中介和支付手段实现的经济活动将明显超过资本管制时期的规模，这也意味着一国具有更高的金融深化程度。因此，中亚地区国际资本流动的协调及监管更应顺应中亚地区经济增长的内在要求。中亚区域证券市场流动性的提高不但能够促进全要素生产率的提高，而且有助于促进金融部门效率的改善和提高，进而对中亚区域的经济增长产生积极影响。

目 录

第一章 区域资本流动的含义及其方式	1
1.1 区域资本流动的含义	1
1.1.1 区域资本流动的含义	1
1.1.2 实物资本和金融资本	2
1.2 区域资本流动的方式	5
1.2.1 国内外对区域资本流动方式的研究	5
1.2.2 资本流动与区域经济增长的历程	11
第二章 资本流动与区域经济增长关系的内涵	13
2.1 资本流动与经济增长	13
2.1.1 国际资本流动理论与区域经济增长	13
2.1.2 区域资本流动与经济增长	16
2.2 区域资本流动的动因	17
2.2.1 资本流动与储蓄和投资的关系	17
2.2.2 资本流动与税负的关系	19
2.2.3 资本流动与风险偏好和资本收益之间的关系	20
2.3 资本流动与区域经济增长关系的分析和方法	21
2.3.1 区域经济增长阶段的资本流动分析	21
2.3.2 资本要素为区域经济增长内生变量的分析	24
2.3.3 区域间经济增长收敛过程中的资本流动	26

2.4 资本流动促进区域经济增长效应及启示	28
2.4.1 资本流动为内生变量的区域经济增长	28
2.4.2 资本流动为外生变量的区域经济增长	30
2.4.3 开放条件下的资本流动与区域经济增长	31
2.5 小结	32
第三章 资本流动的类型及资本流动程度估计的方法	34
3.1 资本流动的类型	34
3.1.1 资本区际流动的分类	34
3.1.2 不同资本流动类型对区域贸易的影响	38
3.2 区域经济收敛与区域经济增长	41
3.2.1 一个区域间增长率差异的争论	41
3.2.2 区域间增长率差异收敛与发散的模型	43
3.2.3 区域间差异收敛与发散的条件的条件	46
3.3 区域经济增长过程中的收敛	49
3.3.1 资本流动程度的估计方法	49
3.3.2 区际收敛程度的度量	50
3.3.3 区际收敛程度度量的指标	54
第四章 新古典增长模型中的区域资本流动	56
4.1 模型	58
4.2 封闭经济	60
4.2.1 资本流动的顺序	60
4.2.2 稳态和 Feldstein-Horioka 之谜	60
4.2.3 经济过渡时期的收敛	61
4.3 开放经济中的完全资本流动	65

4.4 有部分资本流动的开放经济	65
4.4.1 开放经济中的资本流动	65
4.4.2 开放经济中的收敛	68
4.5 结论	72
第五章 区域经济的核算方法及区域经济增长模型	73
5.1 区域经济的核算方法	73
5.1.1 区域经济核算的理论基础	73
5.1.2 区域经济核算和国民经济核算比较	78
5.1.3 区域经济的核算方法	82
5.2 区域经济增长模型	87
5.2.1 简单模型	90
5.2.2 模型的应用	92
第六章 中亚国家和中国新疆的经济增长及其联系	94
6.1 中亚五国经济增长情况	94
6.1.1 中亚五国经济环境及资源状况	94
6.1.2 中亚五国的经济发展情况	95
6.2 新疆经济发展趋势及其动因	98
6.2.1 科学认识新疆的战略区位和发展机遇	98
6.2.2 2006 年新疆经济的主要特点	101
6.2.3 近年来新疆边境贸易优势明显	106
6.3 中亚五国与中国新疆的经济联系	108
6.3.1 新疆在中亚市场上的作用和地位	109
6.3.2 经济合作的基础及条件	110
6.3.3 中国新疆与中亚各国经济互补	111

6.3.4	中亚各国与中国新疆经济现状比较分析	114
6.3.5	中国新疆与中亚经济合作优势及现状分析研究	119
6.3.6	加快中国新疆与中亚经济合作的措施	126
第七章 中亚五国与中国新疆金融体系的比较		130
7.1	金融体制及其功能	130
7.1.1	中亚五国的金融体系	131
7.1.2	中亚五国的融资模式	137
7.1.3	中亚五国的金融监管体制	139
7.2	新疆的金融体制	141
7.2.1	新疆的金融部门	141
7.2.2	新疆的融资模式	142
7.2.3	新疆的金融监管	142
7.3	中亚五国与中国新疆金融体系的比较分析	143
7.4	利用中亚五国金融政策,拓展中国新疆金融发展空间	145
第八章 中亚国家证券市场概况及其资本流动		149
8.1	中亚国家证券市场的发展格局及趋势分析	149
8.1.1	中亚国家证券市场的发展历程	149
8.1.2	中亚国家证券市场的现状分析	151
8.1.3	中亚证券市场存在的问题及解决措施	159
8.2	中国新疆与中亚区域证券市场的比较	163
8.2.1	新疆证券市场的发展历程	164
8.2.2	新疆证券市场现状及存在的问题	165
8.2.3	中国新疆与中亚证券市场的比较	170
8.2.4	证券市场的发展趋势	172

8.3 中亚五国的资本流动	174
8.3.1 中亚区域资本流动概况	174
8.3.2 哈萨克斯坦的资本流动	179
8.3.3 乌兹别克斯坦的资本流动	185
8.4 国际资本流动与发展中国家证券市场的关联	190
第九章 发展中国家国际资本流动及其经济后果	193
9.1 发展中国家的国际资本流动趋势	193
9.1.1 发展中国家国际资本流动历程	193
9.1.2 20 世纪末以来发展中国家的资本流动趋势	200
9.2 发展中国家国际资本流动的后果	200
第十章 开放条件下欠发达区域资本流动监管	204
10.1 封闭经济和开放经济条件下的比较	204
10.2 开放条件下国际资本流动监管措施	207
10.2.1 资本项目的监管	207
10.2.2 加强银行体系的监管	208
10.2.3 发展中国家资本的常规监管措施	209
10.3 开放条件下发展中国家资本流动监管政策	215
10.3.1 印度尼西亚的资本流动监管政策	215
10.3.2 马来西亚的资本流动监管政策	216
10.3.3 智利的资本流动监管政策	218
10.3.4 其他发展中国家的资本流动监管政策	220
第十一章 中亚区域各国证券市场监管	222
11.1 证券市场监管的理论及其发展	222
11.1.1 证券市场的监管及其发展	222
11.1.2 证券市场监管的主要理论	225

11.1.3	证券市场监管的目标	228
11.1.4	证券市场监管的基本原则	229
11.2	中亚国家的宏观经济特征	231
11.2.1	中亚各国国内生产总值波动较大	231
11.2.2	中亚各国的经济发展与通货膨胀	232
11.2.3	中亚国家经济状况	233
11.3	中亚证券市场监管	242
11.3.1	中亚证券市场监管概况	242
11.3.2	乌兹别克斯坦证券市场监管	243
11.3.3	哈萨克斯坦证券市场监管	246
参考文献		251
后 记		264

第一章 区域资本流动的含义 及其方式

1.1 区域资本流动的含义

1.1.1 区域资本流动的含义

研究资本流动对区域经济增长的影响时,首先要界定资本流动的时间、划分资本的类型,并在此基础上提出资本流动程度的估计方法。国际资本流动是指一个国家或一个地区与另一个国家或另一个地区之间,以及资本在国际金融组织之间的转移、输出与输入。

资本流动是指区域金融资本流动对经济增长的影响。资本的流动与国际商品或劳务的交易有区别,它们的区别在于:商品交换实现了货币所有权的转移,而国际资本通过货币资本的国际转移,仅仅实现了货币使用权、支配权的让渡,并未发生货币所有权的转移。资本输出国让渡资本使用权,但仍拥有资本的所有权,因而这种资本的输出,形成对外债权,并从中获得利息、股息或利润收益。资本输入国获得资本使用权,但并未获得资本的所有权,因而形成对外债务,并由此对外支付利息、股息或利润。因此,所谓资本流动,更确切地说,是指货币资本的使用权在国际间的有偿让渡和转移,这种转让是以盈利为目的的。

在国际资本流动格局的历史演变过程中,国际资本流动的内涵和外延也发生了一定变化,早期与国际贸易有关的收入和支出

所引起的黄金等贵金属的流动属于国际资本流动的范畴,而目前国际资本流动的范围却限定并集中反映在国际收支平衡表的资本账户上。最初,我们准备引用国际货币基金组织的权威看法,不过经过几次尝试和努力,也未能了解国际货币基金组织(IMF)对国际资本流动概念及其方式的统一观点。看来,有关这一问题存在的不同观点的争议还将持续一段时间。依据当前国际金融市场错综复杂的状况与趋势,各学派对国际资本流动方式的划分有不同的定义。正确划分资本的流动,需要本着实事求是的科学态度来加以具体分析。目前国内外对国际资本流动方式基本架构的观点仍然存在差异,透过这种差异来观察和思考,并吸收经济学家和学者对国际资本流动具体方式的认识,具有较强的理论和现实意义。

1.1.2 实物资本和金融资本

(一)实物资本

所谓实物资本,是指人们通常所说的资本品或商品资本,是一系列各自有其特定的技术特性的异质商品。不假定实物资本是由一种单一的商品构成的,就不可能把资本品的存货用同质的物质实体来表示。由于资本品具有不同的性质,围绕它的计量问题,在经济史上产生了不少的争论,而且,这种争论现在还在继续。与劳动力和土地(处于自然状态的,它们本身不是生产出来的)不同,资本品不是固有的,资本既可以是产出也可以是投入。由于实物资本不是一种“原始的”生产要素,它是作为决定因素之一参加到经济过程中去的结果,实物资本或投资的形成将影响一个经济系统的长远发展。

(二)金融资本

金融资本是指除基础货币之外的各层次的金融资产,如货币资本、借贷资本、银行信贷、债券、股票等,尤其是证券和金融衍生品。金融资本是金融市场上具有现实价格和潜在增值价值的金融工具的总称,其最大特点是通过交易能为持有者带来货币收入。郑

文平(2003)认为金融资本在现代西方经济学中很少使用,这种情况恰好反映了这一概念的历史局限性。在希法亭看来,通过各种方式转变为工业资本的银行资本,即货币形式的资本,就是金融资本。列宁认为金融资本是银行垄断资本与工业垄断资本混合生长而形成的一种特殊资本。在经济快速发展的今天,金融资本已经渗透到经济生活和生产的各个方面。资本的流动,尤其是金融资本流动正日益成为学者们研究的热点。

要正确理解资本至少还应该区别两个概念,即作为货物的资本和作为价值的资本。亚当斯密(Smith.A)曾经说过,人类一旦脱离了早期社会的野蛮状态,生产资料就是一切社会和经济制度得以维持活动的条件。马克思则强调,只有在资本主义竞争条件下,当生产资料被分离出来归资本家所有时,那些必需的物质生产工具才成为资本。这样,在资本主义社会中,生产资料具有二重性:一方面,它被认为是异质品和具有特定用途的设备的总和;另一方面,它又被看成一种同质的资金价值或利润形式的非劳动收益的来源。即使在技术水平不变的条件下,不管用什么单位来计量,与一种制度相应的资本品的价值将随收入分配而起变化。当利润率或实际工资率改变时,相对价格也会改变结果,同一种实物资本可以代表不同的价值,而不同的资本品可以具有相同的价值。此外,不论把资本品确定为过去投资的累计,还是确定为按照现行利润率贴现的纯收益,一种资本品只有在长期的均衡中才会具有同样的价值。资本品的另一种计量方法是依据生产资本品所需要的直接和间接的劳动时间,把经过适当鉴定的劳动质量与不同的已知利润率结合起来。在宏观经济分析中,经常使用的资本概念是作为价值的资本,以避免实物资本加总问题的干扰。

(三)实体资本流动和金融资本流动的关系

在资本发展历史上,资本概念的深化和资本类型的多样化,对

资本发展史具有里程碑式的重要意义,针对这一重大现象,经济学家先后在不同的条件下提出了不同的观点。魏克塞尔在其积累过程论中认为,货币资本之所以对实物资本产生积极影响,主要是由于货币资本在实物资本形成和转移中发挥着重要作用,虽然资本在社会生产中以实物形态进行,但是借贷资本以及利息支付却并不采取实物形态而采取货币形态。因此,利率水平的高低会直接影响储蓄的供给和贷款的需求,影响资金的价格,进而影响实物资本的生产和扩张。他把利率区分为货币利率和自然利率,认为如果货币利率与自然利率一致,则经济发展将处于均衡状态,否则实物资本生产就会扩张或收缩,银行信贷也会随之发生变动。熊彼特将信用区分为正常信用和非常信用,他认为,正常信用是生产者在生产并出售商品资本后,通过商业票据贴现而获取的银行信用。这种信用是在商品流通的基础上产生的。非常信用则纯粹是流通工具的创造,它并不以商品流通为基础,如借款人以融通汇票而获取的信用。熊彼特认为,企业家以非常信用的购买力为工具,把生产要素中原有的功能进行新的组合与创新,进而提高企业生产的效率。这种非常信用的创造能促使实物资本扩张。反之,非常信用的收缩,则能使实物资本收缩。凯恩斯在其商业循环周期理论中阐述了实物资本与虚拟资本的关系,他认为,实物资本投资的变化,决定商业循环的繁荣与否。繁荣之后景气,景气之后再繁荣,可以用资本的边际效率和利率之间的对比来解释。资本边际效率相对于利率的下降会带来实物资本和银行信贷的收缩;反之,资本边际效率相对于利率的上升带来实物资本和银行信贷的扩张。托宾认为,社会和个人的资本可以分为两大类:一类是实物资本;另一类是金融资本。他提出,人们对货币的需求,不仅取决于利率的高低和由此造成的货币供求状况,也取决于各种金融资产的收益率、供求状况和风险,以及资产的相对收益率。他认为,金融市场的变化对实物市

场的效应并不是简单地通过利率或货币来影响的,而是整个金融体系的结构性的影响。金融资产的价值对消费也会产生重要影响。他由此提出了所谓的金融资产的实际价值变化会对投资产生重要影响的托宾“Q”理论。列文也对金融市场、金融中介企业对经济增长的影响提出了自己的观点,他认为,金融市场和金融中介企业是基于节约金融信息成本和金融交易成本的目的而产生的,现代金融及其流动性的发展对动员储蓄存款、资源配置、促进公司管理、分散投资风险、促进商品交易等方面产生积极影响,进而促进资本积累和技术创新,其结果必然会促进经济增长。他还强调了股票市场的流动性对经济增长的影响。

1.2 区域资本流动的方式

1.2.1 国内外对区域资本流动方式的研究

(一)国内对(国际)资本流动的概念界定和划分

20世纪90年代以来,面临着国际资本流动规模空前的国际金融形势,国内有不少国际金融专家和学者开始关注和研究国际资本流动的有关问题,有些专家还总结出了较为成熟的研究成果。对国际资本流动概念界定的观点比较具有代表性的是钱荣堃和陈彪如,青年学者裴平、李惠芬、陈雨露等也先后提出了各自的观点。

钱荣堃(1994)认为,国际资本流动是指资本从一个国家或地区移动到另一个国家或地区,它与一国的国际收支有着直接的关系,主要反映在一个国家国际收支平衡表的资本账户中。国际资本流动从流向来看分为资本流入和资本流出,资本流入是指资本从国外流向国内,这意味着本国对国外负债的增加,或者国外对本国负债的减少;资本流出是指资本从国内流向国外,这意味着国外对本国负债的增加,或者本国对国外负债的减少。他明确指出,国际

资本流动通常被划分为长期资本流动和短期资本流动两大基本方式。

陈彪如(1998)认为,国际收支平衡表包括经常项目、资本项目和官方结算项目,其中资本项目就是一个国家同其他国家发生的长期和短期资本流动。这里的资本主要是现金资本而不是实物资本,它是指一个人、一个企业或一个国家在一定时期内向其他国家提供的资金。他进一步指出,资本流动并不一定就是资本输出,有些资金外流是作为国际支付手段的。针对国际资本流动方式的划分,陈彪如主张遵循常规的分类方法,将国际资本流动划分为长期资本流动和短期资本流动两种基本方式来加以区分。

李惠芬(1998)认为,国际资本流动是指资本基于某种经济或政治目的,从一个国家和地区(政府、企业或个人)向另一个国家和地区(政府、企业或个人)的流出和流入,也就是资本在国际范围内的转移,它集中反映在该国国际收支平衡表的资本账户上。她指出,这里所讲的资本一般是指货币或现金资本,不包括纯属贸易往来的商品或实物资本,但包括与投资活动相联系的商品资本和生产资本,如以设备技术进行的直接投资等。国际资本流动的有关内容主要包括:①资本的流向:流入与流出;②资本流动的规模:总额与净额;③资本流动的种类:长期与短期;④资本流动的性质:政府与私人;⑤资本流动的方式:投资与贷款等。她进一步指出,国际资本流动和资本输出入在本质上有较大的区别,按照列宁对资本输出入的定性,资本输出入是由发达国家向发展中国家输出“过剩资本”,由强国输向弱国,反映了一种剥削与被剥削的资本运动关系,而二战以后国际资本流动则反映的是国家之间基于正常交易目的、平等的与对等的资本运动关系。另外,国际资本流动与对外资产负债也有一定的内在联系。

裴平(1999)认为,国际资本流动是指资本从一个国家或地区