

► 教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目
“我国货币政策体系与传导机制研究(08JZD0015)” 成果 ◀



THE CAPITAL MOBILITY & MONETARY POLICY UNDER
THE OPEN ECONOMY IN CHINA

开放条件下的 中国资本流动 与货币政策

董志勇◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

► 教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目
“我国货币政策体系与传导机制研究(08JZD0015)”成果 ◀

开放条件下的 中国资本流动 与货币政策

董志勇◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

开放条件下的中国资本流动与货币政策 / 董志勇著. —北京: 北京大学出版社, 2010.7

ISBN 978-7-301-17295-7

I. ①开… II. ①董… III. ①资本循环—研究—中国②货币政策—研究—中国 IV. ①F832 ②F822.0

中国版本图书馆CIP数据核字 (2010) 第 101535 号

书 名: 开放条件下的中国资本流动与货币政策

著作责任者: 董志勇 著

责任编辑: 孙 晔 秦 雯

标准书号: ISBN 978-7-301-17295-7/F · 2530

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 82893506 出版部 62754962

电子邮箱: tbcbooks@vip.163.com

印刷者: 北京嘉业印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米 × 1092 毫米 16 开本 15.25 印张 280 千字

2010 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

定 价: 36.00 元

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024; 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

资本流动和货币政策传导机制问题研究,对于任何一个发展中国家都是很重要的,二者都涉及经济金融的多个方面,包括商品市场、货币市场和资本市场等,是我国有效实施宏观经济管理过程中需要研究的重要理论课题。对这些问题的研究,将有助于探讨货币政策的一般机理和规律,从而为正确制定和执行货币政策提供理论依据。

1993年国务院发布《关于金融体制改革的决定》,确立了我国的货币政策目标为“保持货币币值的稳定,并以此促进经济增长”,之后货币政策调控机制由直接调控和间接调控组成。但是由于我国货币政策传导机制的不确定性,导致了长期以来价格稳定目标难以实现。具体而言:在我国经济体制向市场经济转轨的过程中,存在着各种对央行运用政策工具实现价格稳定目标的过程造成冲击的因素,这就使得央行通过政策操作实现价格稳定目标的过程也即货币政策传导机制具有不确定性。那么,应如何理解目前我国货币政策传导机制的不确定性?导致这些不确定性的因素是什么?它们的内在关系是什么?这正是本书研究的出发点。可以看到,本书主要有以下特点:

一是注重理论与实践相结合。有理论有实践,既介绍了国内外在这方面的理论见解,又提出了自己的看法。特别是作者把资本流动和货币政策放在中国逐渐开放的大背景下,研究并提出了许多值得思考的问题。例如在资本流动方面,分析了资本账户开放的收益和风险,资本账户开放对经济增长的影响,以及资本外逃对中国宏观经济的影响等。在货币政策方面,研究了中国金融改革及其货币政策效力乘数变化以及解释、政策建议等。

二是作者基于较强的数理经济学和计量经济学背景,运用模型和数据,注重实证分析。作者在充分借鉴国外先进研究方法的基础上,运用大量材料实证分析了我国货币政策传导的特征,有理有据,有较强的说服力。这主要表现在对中国资本流动性程度的测量、人民币汇率均衡问题研究、我国外汇储备的规模、需求及动态调整研究等方面。

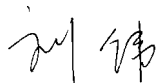
三是作者具有一些创新的思维。他并不拘泥于传统教科书的经典内容,而是针对中国实际,提出了自己的若干建议。例如在“圣三角”的分析中,他提出货币政策、资本流动

和汇率三者之间的替代关系到底比我们想象的要强还是弱，有多少证据能证实三者之间存在着权衡关系，如果把“圣三角”运用到某些特殊的政策中去（尤其是在那些不发达的国家），它是否仍有很大的改进空间等。

四是注重对重点问题的分析。货币政策传导机制是一个涉及面很广的问题，作者并没有面面俱到，而是针对我国货币政策理论和实践中若干重大问题，诸如货币政策与经济增长、金融改革及其货币效力、货币政策的非对称性研究作了重点分析。

当然，本书也存在一些不足之处，主要是对我国二元经济金融结构对货币政策传导的影响研究不够充分。同时，一些地方过于注重模型的研究，对一些问题缺乏理论上的深入思考，例如开放条件下我国货币政策与金融稳定的关系、开放条件下货币政策和虚拟经济之间的相互关系等研究都没有涉足。另外，对问题分析得多，提出对策建议较少。希望作者在今后的工作和学习中，继续保持求真务实的治学态度，不断完善对这一领域的研究。

本书系教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“我国货币政策体系与传导机制研究(08JZD0015)”系列成果之一。作者作为我们经济学院这几年引进的优秀海外博士，能在比较短的时间里，依托教育部课题，对中国货币政策体系尤其是传导机制做了一些研究，并出版这本专著，实属不易。我作为这个项目的首席专家和主持人，能看到课题组成员的努力和取得的成果，也是由衷地欣慰和高兴。



教授

北京大学副校长兼经济学院院长

2010年6月

第一章 资本账户开放问题的研究

- 第一节 资本账户开放的收益与风险..... 3
- 第二节 资本账户开放对经济增长的影响..... 4
- 第三节 资本账户开放的前提条件..... 7
- 第四节 资本账户开放的模式选择..... 10
- 第五节 资本账户开放的次序..... 12

第二章 中国资本流动性的测量

- 第一节 各种测量方法的综述与回顾..... 21
- 第二节 模型描述..... 26
- 第三节 经验估算和分析..... 33

第三章 资本外逃对中国宏观经济影响的研究

- 第一节 对资本外逃问题的一般讨论..... 43
- 第二节 估算资本外逃规模的不同方法..... 47
- 第三节 资本外逃的影响——模型的设定..... 51
- 第四节 模型的估计与模拟..... 54

第四章 资本账户开放条件下的企业行为

- 第一节 国有企业与预算软约束..... 64
- 第二节 投资“临界点”..... 65

第三节	模型阐述.....	67
第四节	实证分析.....	69
第五章	中国外汇储备的规模、需求及动态调整研究	
第一节	中国外汇储备的规模.....	77
第二节	中国外汇储备的需求.....	79
第三节	中国外汇储备的动态调整.....	82
第四节	计量分析.....	85
第六章	货币政策、汇率与资本流动	
第一节	“圣三角”.....	91
第二节	汇率的三难境地.....	93
第三节	模型和实证的结果.....	96
第四节	政策含义.....	100
第七章	修正外汇影子价格模型下人民币汇率研究	
第一节	外汇影子价格 (SPFE) 模型.....	109
第二节	外汇影子价格的估计方法.....	112
第三节	人民币实际汇率均衡水平的计算.....	114
第八章	基准均衡汇率框架下人民币均衡汇率的研究	
第一节	基准均衡汇率框架.....	119
第二节	实证模型.....	121
第三节	估计和分析.....	121
第九章	中国宏观货币政策及其传导机制	
第一节	中国货币政策发展及传导机制.....	130
第二节	通货膨胀与货币扩张.....	135
第三节	中国货币政策与经济增长.....	140

第四节	金融资产价格纳入货币政策目标问题研究	147
第十章	中国货币政策效力的影响因素分析	
第一节	中国金融改革及其货币政策效力	157
第二节	货币政策效力乘数和文献解释	162
第三节	政策建议	167
第十一章	从传导机制看中国货币政策的“被动性”	
第一节	中国货币政策传导机制	173
第二节	中国货币供给的特点	176
第三节	结论以及政策建议	180
第十二章	货币政策的非对称性作用	
第一节	理论综述	185
第二节	从简单统计来看 M_1 和 M_2 的域变特征	188
第三节	M_1 和 M_2 的马尔可夫域变模型	192
第四节	未预测到的货币供给冲击对实际 GDP 的影响	199
第五节	结论以及政策建议	203
第十三章	我国货币政策区域效应的成因分析	
第一节	货币政策区域效应的度量	207
第二节	货币政策区域效应：供给视角的新解释	212
第三节	货币政策区域效应：供给解释的实证检验	214
第四节	结论与进一步研究	216
参考文献		219

第

一章

资本账户开放问题的研究

- 第一节 资本账户开放的收益与风险
- 第二节 资本账户开放对经济增长的影响
- 第三节 资本账户开放的前提条件
- 第四节 资本账户开放的模式选择
- 第五节 资本账户开放的次序

本章讨论资本账户开放的相关问题，主要集中于资本账户的收益与风险、对经济增长的影响、开放的前提条件、开放的模式、开放的相关次序等内容，为了有个更为清晰的框架，我们先对国内外的研究文献作一综述。

第一节 资本账户开放的收益与风险

关于国际资本流动的理论知识似乎已广为人知，却又仍值得一提。一直以来有人认为，国际资本流动有助于经济增长，根据这种理论，资本账户完全开放的国家会发展得更快。然而矛盾的是，国际资本自由流动一定会带来福利增加的理论，在实证中却难以找到总是不容置疑的支持。达成共识的是，正如一枚硬币的正反面一样，资本账户的开放有利有弊。因此，资本账户开放所可能带来的风险也必须明确。而且，资本账户开放后的收益-风险分析，也必须考虑风险防范机制的有效性和国际金融体系的内在激励机制。我们把文献中的相关论述总结在表 1-1 中。^[1]

表 1-1 资本账户开放的收益与风险

收益	• 资本账户开放下导致的资本自由流动促进全球资源的有效配置 (James 和 Hanson, 1995) • “储蓄—投资缺口理论”：提高一国以比使用国内储蓄更低的成本动用全球范围的储蓄而进行投资的能力 (Greenwald, Stiglitz 和 Weiss, 1984) • 资本账户开放为资产多样化、风险分散和跨期跨国交易创造了机遇 (Goldsmith, 1969, McKinnon, 1973, Shaw, 1973, Fisher, 1998) • 资本账户开放促进资本流动，有利于建立一个高效的国内金融体系 (Johnston 和 R. Barry, 1998) • 来自于外国直接投资 (FDI) 的“发酵影响” (Fermentativeness Effect) 的收益 (John Williamson 和 Zdenek Drabek, 1999) • 和商品自由贸易类似，自由的资本流动使全球经济从金融服务生产专业化所引起的效率提高中受益 (Fisher, 1998) • 资本账户开放下的资本自由流动有利于实现“国民自由”和“政策纪律” (Policy Discipline) (Quirk 和 Evans, 1995, Cooper, 1998)
风险	• 可能降低央行政策的有效性 (James A. Hanson, 1995) • 作为第一个风险的引致结果，可能威胁抑制国内通胀目标的实现或影响一个经济体的竞争力 (Manuel Guitian, 1999) • 逃税成为更为广泛的潜在风险 (John Williamson 和 Zdenek Drabek, 1999)

[1] 在文献中有一种倾向，认为资本账户完全开放或者不开放是一种“非此即彼”的选择。但即使是资本账户不完全开放的形态，也是有可能获得收益的。例如，一国可以对短期资本流动保持某些形式控制的同时拥有巨大的净资本流，尤其是国外直接投资 (FDI) 引致的资本流入 (John Williamson 和 Zdenek Drabek, 2000)。

(续表)

	• 使国内金融机构面临更大的压力, 甚至破产(Bayraktar 和 Wang, 2004) • 资本流动可能放大市场情绪的影响(Rodrik, 1998) • 对自由贸易不利的反冲性影响(Rodriguez, Francisco 和 Rodrik, 1999) • “滚雪球效应”会增加引起其他更大风险的可能性(Rodrik, 1998)
--	---

这是一个综述而非结论。对于开放资本账户将会促进还是抑制经济增长, 理论终究没有给出一个明确的结论。总结上面的对立观点, 对于资本账户开放的主要观点, 也还是“分配效率”和“动物情绪”, 它们主宰着整个关于开放问题的讨论 (Bhagwhati, 1998; Fisher, 1998; Rodrik, 1998; Stiglitz, 2000a, b, c; Henry, 2003)。^[1]

第二节 资本账户开放对经济增长的影响

经济理论显示, 资本账户的开放会带来许多利益。开放资本账户能促使资源进行更有效的分配, 为分散风险提供机会, 有助于促进金融发展。但是, 对于资本流动的好处也存在着许多怀疑的观点。尽管对资本账户开放成本的分析较为有限, 但是通过直接研究资本账户开放同经济增长之间的关系来研究其对长期增长和发展的影响, 再来判断资本账户开放潜在收益的文献却比比皆是。

这些研究存在一些不同之处。首先, 有些只研究发达国家的数据, 而有些只研究发展中国家的数据, 有些则是两种国家数据的混合。其次, 样本区间存在不同, 这可能十分重要, 因为许多发展中国家的资本账户开放进程开始得较晚。再次, 分析方法 (截面, 时间序列或面板) 和估计方法 (最小二乘估计, OLS; 工具变量, IV; 或广义矩阵法, GMM) 在研究文献中都有使用。另外, 这些文献的许多作者考虑到了反向因果关系, 并尝试用工具变量法来处理。

Quinn(1997)是第一个得出资本账户开放与经济增长之间存在正相关结果的。他的实证研究表明, 在 58 个国家 (1960—1989) 中, 资本账户开放对于实际经济增长有着很强的正面效应。但是, 在 Quinn 的结果中, 很难把金融开放度和广义开放度的影响区分开来。

[1] 分配效率——认为取消对国际资本流动的限制, 能使金融资源从期望回报较低的资本富裕国流向那些期望回报较高的资本稀缺国。资源的流入会降低资本稀缺国的资本成本, 增加投资并提高产出。动物情绪——认为“分配效率”是不切实际的, 开放不会导致实际经济活动中更有效的分配。具体来说, 资本账户开放对投资、产出或任何其他与重要福利指标相联系的实际变量无任何影响。

因此,由于金融开放度的变化同商品和服务贸易开放度的变化是相关的,关于资本账户开放对经济增长有积极效应的发现,可能反映了资本账户和经常账户管制变化相互联系的关系。Klein 和 Olivei (2000)发现,对于发达国家而言,资本账户开放对经济有正面效应,而对于发展中国家,则未发现相关证据。不同于之前的其他研究,他们首先关注资本账户开放作为金融发展的一部分,然后考虑金融发展对经济增长的影响。他们发现,资本账户开放对金融深度的变化有着重大影响。这一结果是在以经济合作与发展组织(OECD)国家为样本的基础上发现的,这在其后非 OECD 国家的样本中就未出现。他们得出结论:资本账户开放的有利作用,至少在促进金融深度方面,只有在其他机构能有效利用由资本自由流动带来变化的环境中才能实现。Bailliu (2000) 同样发现,资本账户开放能通过促进金融发展而刺激经济增长。资本账户开放对增长的影响取决于经济发展程度的结论得到了 Edwards (2001)的支持。Edwards 通过实证研究发现,资本账户开放在低收入国家中,不利于经济增长,但是,在发达国家以及较为富裕的新兴市场国家中,则对经济增长存在促进作用。Arteta, Eichengreen 和 Wyplosz (2001)则认为,没有足够的证据显示,资本账户开放对高收入国家和中收入国家比对低收入发展中国家的有利作用更为明显。然而,他们确实发现了从宏观经济稳定性的角度看,影响在不同国家之间有所不同。他们认为,开放资本账户的国家增长更快的原因是他们首先消除了黑市的溢价。Klein (2003)则认为,资本账户开放对经济增长的正面效应在中收入国家中存在,但是,在低收入和高收入国家中都不存在。Chanda (2001)指出,资本账户开放的影响可能由于一国的人种和语言多样性水平的不同而有所不同,因为这代表着利益集团的数目。而且,他发现,在人种和语言多样性高的国家中,资本控制导致更严重的无效率和更低的增长。

一些研究则发现,开放和增长之间没有相关性。事实上,对于资本账户开放对经济增长是否存在促进作用的研究始于 Grilli 等(1995),尽管这并不是他们文章的主要部分。通过一系列的实证研究,他们的结果不支持资本账户开放促进增长的假设。Rodrik (1998)在其被广泛引用的文章中,同样对资本账户开放对经济的增长效应提出了质疑。他在一个包括几乎 100 个国家,有发展中国家也有发达国家的样本中,没有发现资本账户开放对人均实际收入的变化有明显影响。同时,他也发现资本账户开放和投资收入比率以及通胀之间没有相关性。Eichengreen (2001)提供了一些关于 Quinn 和 Rodrik 的文章得出不同结果的解释,包括 Quinn 的样本包含的发展中国家比 Rodrik 的少,Quinn 的研究中 20 世纪 80 年代“失去的十年”所占比例较小以及资本账户指数的不同等。Edison 等人(2002)同样发现,资本账户开放与经济增长之间存在联系的观点缺少证据支持。通过使用大量的计量方法以及新

的数据, 他们发现, 金融一体化本身也不能加速经济增长, 即使存在特定经济、金融、机构和政策特点的管制时也是这样。然而, 他们发现, 国际金融一体化同人均实际 GDP、教育成就、银行部门发展、股票市场发展、一国的法律秩序传统以及政府的清廉性(较少的政府腐败)关系不大。Eswar Prasad 等人(2003)发现, 资本账户开放和经济增长之间没有很强的相关性, 在考虑了初始收入、初始教育、平均投资与 GDP 的比值、政治波动和地理位置等因素下, 数据还是没有显示资本账户开放和经济增长间存在正相关关系。但他们提出如果相关性存在时国内机构质量的重要性, 而 Tytell 和 Wei(2004)认为, 资本账户开放和财政纪律之间不存在强的相关或者因果关系。

表 1-2 资本账户开放对经济增长影响的实证研究

文献作者	研究国家数目	资本账户开放程度的度量	模型中的变量和数据说明	对经济增长的主要影响
Quinn (1997)	58 个	Δ Quinn	1960—1989 年间人均产值的增长, 截面数据模型, 模型方法 OLS	Δ Quinn 导致人均产值的显著增长, 不过没有给出对资本控制变化量和开放度变化量的同时回归
Klein and Olivei (2000)	67 个	Share	1970—1995 年间人均产值的增长, 截面数据模型, 模型方法 IV, 国家金融改革力度和深度的变量(Δ FD)	Share 对于 Δ FD 的重大影响, Δ FD 和 FD 的测量值对经济增长有显著影响
Edwards (2001)	55~62 个	1988 年的 Quinn, 1973—1989 年间的 Δ Quinn	1980—1989 年间人均产值的增长, 截面数据模型, 模型方法 WLS(1985 年的 GDP 作为权数), IV, 考虑了 1988 年 Quinn 和 GDP 交互作用的影响	Quinn 的水平明显促进了 GDP 增长。交互作用的影响表明, 在较低的 GDP 水平下, 开放资本账户可能减缓 GDP 增长
Arteta, Eichengreen and Wyplosz (2001)	51~59 个	初始年份的 Quinn, 或者相关时期的 Δ Quinn	1973—1981, 1982—1987, 1988—1992 年间人均产值率的增长或者三个时段的混合数据, 与 Edwards(2001)相似但用 OLS 而非 WLS 且用不同的 IV	对于总体回归的结果, Quinn 对经济增长有明显的影 响, 而对于短期的子样本, Δ Quinn 影响不明显。Quinn 同法律健全和经济开放程度的交互作用对经济增长有显著影响
Bekaert, Harvey and Lundblad (2001)	30 个	证券市场开放程度	1981—1997 年间各个时段的人均产值增长率	证券市场开放程度的增加明显有利于人均产值的增长, 短期效果尤为显著
O'Donnell (2001)	94 个	Share 或 Volume	1971—1994 年间人均产值的增长, 回归中包括了 FD 和 Share, Volume 和 FD 之间交互作用	Share 或 Share 和 FD 之间的交互作用都无显著效果, 但 Volume 有时显著影响经济增长

(续表)

Chanda (2001)	57 个 非 OECD 国家	Share	1975—1995 年间人均产值率的增长; Share 同民族多样性指标的交互作用	在多民族国家, Share 明显促进经济增长, 而在单一民族国家, 它明显阻碍经济增长
Grilli and Milesi Ferretti (1995)	61 个	Share	1971—1994 年间互不重叠的以五年为一段所得到的人均产值率的增长, IV 估计	无证据显示 Share 对人均产值率增长有明显效果
Rodrik (1998)	大约 100 个	Share	1975—1995 年间人均产值率的增长; 截面数据模型, OLS	无证据显示 Share 对人均产值率增长有明显效果
Kraay (1998)	117 个 (Share), 94 个(Volume) 和 64 个 (Quinn)	Share, Quinn, Volume	1985—1997 年间人均产值率的增长; 截面数据模型, OLS 和 IV	Share 和 Quinn 对经济增长没有影响, Volume 的系数有积极影响且显著
Michael W. Klein (2003)	85 个	Share	1976—1995 年人均产值的增长	资本账户开放和人均产值率之间存在着倒 U 形关系。中等收入国家明显从资本账户开放中受益。然而, 资本账户开放对富国和穷国都没有明显的积极效果

注: Share 是 IMF 的 AREAER 中所计算的资本账户的国家开放程度; Quinn 是用 0~4 度量的资本账户开放程度; Volume 是资本流量的指标 (Hu Chiachih, 2004)。

第三节 资本账户开放的前提条件

对资本账户开放是否需要满足一定条件这一问题, 虽然一小部分研究者认为不需要特定的条件, 相反开放本身甚至能促进相关条件的形成 (Guitian, 1997), 然而, 大多数研究者认为, 资本账户开放是需要一定条件的, 就像前国际货币基金组织 (IMF) 第一经营副主管 Stanley Fisher 所说, 对于“没有一系列前提条件下的自由化, 风险是很大的”这一点是有共识的。

前一观点的支持者相对较少, 其中较有代表性的是 Guitian (1997), 他认为, 资本账户开放需要如宏观经济稳定、现实的汇率、充足的外汇储备等繁多的条件是不切实际的, 因为这些条件的形成是不可预知的, 很可能持续很长时间, 这可能导致永远的资本账户管制。相反, 所谓的开放资本账户的条件很有可能在其开放后, 在各种力量的促使下更为迅速地达到。如宏观经济稳定, 现实的汇率甚至国内金融自由化等, 在资本自由流动之后都

可以实现。然而同时，他也不主张在任何情况下都进行全面的资本账户开放，而应该在两者之间取一个平衡。Kaminsky 和 Schmukler (2003) 通过实证检验得出结论，先开放资本账户或者股票市场，和先开放国内金融部门对于经济的影响并没有多大区别。然而，他们提到了一个例外，在发展中国家，如果资本账户首先开放，那么所造成的危机则更大，这个观点是对在金融自由化过程中资本账户应该在最后开放这一观点的一种支持。

持后一观点的则较多，在对资本账户开放需要一定的前提条件这一点达成共识的基础上，对于资本账户开放的有关具体条件，各种研究文献有着不同的论述，但是基本上都以 IMF 的条件为主，只是分类或侧重有所不同。IMF 认为，资本账户开放的先决条件主要包括：①一个健全的宏观经济政策框架，特别是同所选择的汇率制度相容的货币政策和财政政策；②一个强有力的金融制度，包括已经改善的监督和谨慎性监管，它涵盖了资本的充分性、贷款的标准、资产评估、有效的贷款回收机制、透明性、信息披露和会计标准，以及确保资不抵债的机构能够得到处理的规定；③一个有力和有自主权的中央银行；④及时、准确、全面的信息披露，包括中央银行关于外汇储备和远期交易信息的披露 (IMF Survey, 1998)。

Benu Schneider (2000) 基于国别经验，总结了发展中国家资本账户开放的前提条件，除了 IMF 的那些前提之外，他还把经常账户收支、降低关税壁垒和多元化的出口等也作为资本账户开放的前提条件。Edwards (2001) 利用跨国数据，就资本流动对经济增长的影响进行了实证研究，得出以下结论：在控制其他变量以后，资本账户较为开放的国家，经济增长的表现要好于对资本账户实行严格控制的国家。但也有证据显示，只有当一国的经济发展达到了某种程度以后，开放资本账户才会对经济增长有积极的影响。一个可能的解释是，一国只有在有了较为发达的金融市场以后，才可能获得较高程度资本自由流动带来的好处。但对那些金融发展程度较低的国家，较为开放的资本账户，反而可能带来不利影响。Daniel Daianu 和 Radu Vranceanu (2002) 认为，只有在满足了下列前提的情况下，才能实施资本账户的全面开放：成功控制了通胀，稳定汇率而且建立起国际经济信用度，财政赤字和债务在合理限度内，保持合理的外债度（国家和私人），发展了金融系统和实施了有效的谨慎管制，建立起强有力的竞争政策实施了有效的统计和信息系统，腐败、犯罪、非法交易和洗钱活动得到控制。Sweta C. Saxena (2003) 认为，即使国内金融自由化和资本账户开放不同时进行，也应该认识到，在国内金融系统的主要问题得到解决之前，取消对资本账户交易的大多数限制是有风险的。这些问题包括：金融和企业部门不完善的会计、审计以及信息披露的实践，隐性的政府保证，国内金融机构和市场不完善的谨慎监管和管

制等。

而且,许多研究学者对资本账户开放条件的强调之处有所不同。Quirk 等(1995)在肯定了资本账户开放需要有一定的前提条件和次序的必要性之后,提出最重要的前提条件是国内金融市场改革,包括谨慎管制的加强。Eswar Prasad 等(2003)强调了金融监督的重要性,他们认为,如果没有能力较强的金融监督机构,过早开放资本账户会使国内金融机构增加较大的风险以至于增加爆发金融危机的可能性。在债务方面,它们可能从国际资本市场融入过量的资金;在资产方面,它们可能加大对于高风险经济活动的贷款,尤其是在那些有明确或者暗地的政府保证的领域。这些因素可能导致各种风险,如收益和流通性之间的矛盾。他们认为,在一国完全开放资本账户之前,监管和管制能力需要得到足够的加强。Karacadag 等(2003)则尤其强调实施中央银行改革以及其他能使得货币和汇率政策更为有效的措施的重要性。Dutttagupta 等(2004)根据一些国家的经验得出,在资本账户开放之前,实行浮动汇率,有助于一国在承受对于实际经济较低成本的同时,吸收资本账户的冲击。他们同时指出,在向浮动汇率转变的过程中,应使资本账户开放过程中所产生的资本流入和流出之间可能的不对称逐渐消除,以使得汇率上任何潜在的偏差得到纠正。

对于资本账户开放条件,国内文献也有较多的讨论,吴晓灵(1997)认为人民币资本账户开放应具备健全的财政体制、灵敏的微观活动主体、内外资金融机构的同等税负、健全的金融体系和强有力的金融监管等四项条件。姜波克(1999)将人民币自由兑换的一般条件总结为:稳定的宏观经济状况、一定的发展水平(经济规模和竞争力)、国内金融体系的深化、微观经济主体的塑造、高效稳健的金融监管、合适的汇率制度和汇率水平、外汇短缺的消除和可维持的国际收支结构、合适的货币自由兑换顺序等八项条件。张礼卿(2004)则把资本账户开放的前提定义为健康的财政与货币政策、贸易自由化和经常账户的开放、适当的汇率安排、国内金融自由化和金融监管体系的有效建立、国内企业改革、相对充足的外汇储备和有效的国际金融监管合作以及危机救援机制的改革。

然而,也有些学者认为,以上条件虽然较为全面,包含了所有必要的条件,但没有分清轻重主次,让人难以把握重点,难以产生实际的指导效应。朱云高(2004)认为,资本账户的开放会改变经济运行机制,而在一个新的经济运行机制之下,事前设置的各种条件往往没有多大意义。所以,降低资本账户开放风险的关键,是创造各种条件使资本账户开放能够促进内外均衡目标的同时实现,也就是说,保持国际收支结构的可维持性才是资本账户开放的核心条件。邱崇明(2006)则认为,从保持资本账户持续开放的条件角度来看,这可以分为两个层次:第一个层次是诸如财政、货币、汇率政策与资本账户开放的一