

经济研究文库 · 21

FINANCIAL OPENING AND
MACROECONOMIC STABILITY

Financial Opening and Macroeconomic Stability

金融开放与 宏观稳定

刘树成

赵志君

马跃

等著

社会科学文献出版社

金融开放与 宏观稳定

Financial Opening and
Macroeconomic Stability

刘树成 赵志君 马 跃 等 著



经济研究文库·21

社会科学文献出版社

Social Sciences Documentation Publishing House

《经济研究文库》编委会

总顾问：（以姓氏笔画为序）

王洛林 刘国光 张卓元 董辅初

总主编：刘树成

副总编：吴太昌 王振中 朱 玲

秘书长：周 济

编 委：（以姓氏笔画为序）

于祖尧 王振中 厉以平 左大培

刘兰兮 刘树成 江太新 朱 玲

朱荫贵 吴太昌 李 实 赵人伟

罗德明 周 济 张 平 张曙光

冒天启 胡淑珍 郑红亮 袁纲明

韩朝华 董志凯

《经济研究文库》总序

多出精品 多出人才

中国社会科学院经济研究所与社会科学文献出版社共同合作出版的《经济研究文库》这套大型综合性系列丛书，现在问世了。这套《文库》的问世，源于经济所的特点。相对而言，经济所具有这样三个特点：一多一长一大。

“一多”是指人数较多。现定编名额 174 人，离退休人员 136 人，总规模为 310 人。人数多，人才亦相应较多。现有研究员一级职称的（含离退休）共 77 人，副研究员一级职称的（含离退休）共 83 人，具有高级职称的共 160 人。在 55 岁以下的中青年研究人员中，具有博士学位的 25 人、硕士学位的 38 人，具有博士和硕士学位的共 63 人，占中青年研究人员的 78%，即约五分之四。

“一长”是指历史较长。经济所的历史可以有三种算法：第一种是从 1929 年算起，即从新文化运动的倡导者之一陶孟和先生 1929 年创办独立的学术研究机构——社会调查所算起；那么，到 1999 年共走过 70 年历程。第二种算法是从 1949 年算起。随着 1949 年 4 月南京解放和 10 月 1 日中华人民共和国成立，该所由陶孟和为所长的中央研究院社会研究所改名为中国科学院

社会研究所。由此算起，到 1999 年共走过 50 年历程。第三种算法是从 1953 年算起，即从中国科学院社会研究所改名为中国科学院经济研究所算起，那么，到 1999 年共走过 46 年历程。按照第二种算法，经济所的成长和发展是与新中国同步的。

“一大”是指名声较大。这主要是因为在这块学术园地上，产生出以孙冶方同志为代表的一批既治学严谨又勇于探索的著名经济学家。在新中国的经济成长中，特别是在改革开放与社会主义现代化建设新的伟大历史时期中，他们紧跟时代的步伐，以坚忍不拔的精神，付出过自己辛勤探索的心血，奉献出自己潜心研究的成果，留下过自己奋发开拓的足迹。

全新的、内容博大的、丰富多彩的改革开放实践与现代化建设实践，是理论创新与人才成长的肥沃土壤。为了继承和发扬经济所的优良传统，发挥经济所人才多、科研力量相对较为雄厚的优势，我们特与社会科学文献出版社携手合作，出版了《经济研究文库》这套大型综合性系列丛书，将经济所今后撰写和主编的主要学术著作统一编号出版，以凝聚全所力量，形成拳头效应，争取在理论前沿的不断探索中多出精品、多出人才。我们一定不辜负时代的期望与重托，在邓小平建设有中国特色社会主义理论的指导下，为在跨世纪中进一步推动中国的改革开放和社会主义现代化建设事业、为推进中国经济学的繁荣与发展，做出新的贡献。

最后，感谢社会科学文献出版社的大力支持与帮助！

刘树成

前 言

《金融开放与宏观稳定》一书，探讨的是在国内外新形势下，如何进一步推进中国的金融开放并保持宏观经济稳定发展的问題。该书是2000年立项的中国社会科学院重大课题“国内外宏观经济理论与政策的前沿跟踪和比较研究”的第三期成果。第一期和第二期成果分别为专著《“新经济”透视》和《直面符号经济》，已由社会科学文献出版社于2001年7月和2003年3月出版。《金融开放与宏观稳定》一书共分为四个部分，各部分的研究工作还特别得到一些机构的资助。其中，第一、二部分的研究工作得到香港金融研究中心的大力资助，并得到参加研讨会的有关专家及两位国际学术界匿名审稿人提出的宝贵意见；第三部分的研究工作得到英国 Strathclyde 大学、Stirling 大学、香港岭南大学、香港浸会大学和香港特区政府研究基金委员会的资助；第四部分的研究工作得到香港岭南大学和香港浸会大学科研基金的资助。在此，我们向所有资助单位和提出宝贵意见的专家学者表示深深的感谢！本书的观点只代表作者个人，而不代表相关的资助单位。书中包含中文和英文两种语言的文本。

全书的4个部分为：

第一部分，中国银行业放松管制的理论分析与宏观效果。

该部分建立了一个包含企业、消费者和银行三部门的一般均衡模型。通过研究,我们认为,中国加入WTO、允许外国的银行和国内的非国有银行参与国内银行业的竞争,不仅能够推动中国内地的GDP、投资、消费和存款的增长,给中国的消费者带来好处,而且能够给香港特区的金融业带来新的发展机遇。然而,中国的国有银行将面临更多的挑战。借助于三部门的一般均衡模型,我们分析了20世纪90年代初以来中国内地银行部门的存贷差所经历的巨大变化,分析了其体制原因和宏观政策含义。我们还对中国加入世贸组织后,中国内地的银行部门和香港特区的银行部门所面临的新机遇和挑战进行了分析。

第二部分,人民币完全可兑换:顺序与影响。该部分讨论的是实现人民币完全可兑换的条件和进程,及其对中国内地和香港经济的影响。该部分阐明经常账户可兑换、资本账户可兑换和人民币完全可兑换这三种“可兑换”的不同含义,区分了解除“交易”限制与解除“汇兑”限制的差别。通过研究,我们认为,由于各国的实际情况不同,实现货币完全可兑换并没有一个统一的或固定的顺序。但是,根据世界上大多数国家的一般做法和基本顺序,根据各国实践中的经验和教训,并结合中国作为一个发展中大国的实际情况,实现人民币完全可兑换需要一个既积极又稳妥的有序过程。中国加入WTO,会推动这一进程,但要完全解除目前存在的资本账户可兑换方面的种种限制,尚需一个较长的过程。

第三部分,中国内地、香港特区与世界经济的融合:一个经济计量模型。该部分把新建立的中国内地和香港特区的两个宏观经济模型,与国际货币基金组织的一个著名世界模型MULTIMOD(II)连接起来,形成了一个新的一体化模型。通过对该模型的假设性仿真模拟分析表明,香港经济比较容易受

到中国内地和世界其他地区经济的影响。不过，由于中国内地经济与香港地区经济之间的联系，比与世界其他地区特别是经济合作及发展组织（简称经合组织）的联系更为密切，因此，与经合组织相比，香港经济对中国内地经济的影响更大一些。中国内地的开放，加强了它与周边国家和地区的经济联系，特别是与香港经济的联系，但离完全融入世界经济还有一条漫长的道路要走。

第四部分，中国内地和香港特区能形成一个最优货币区吗。该部分根据最优货币区理论，利用已有的和作者新发展的计量技术，利用可得的历史资料，对中国内地和香港特区在现阶段能否构成一个最优货币区的问题给出了否定的回答。如果考虑到其他方面的因素，作者预测，在1997年香港回归之后的相当长时间内，内地和香港能否成为一个最优货币区仍然是值得怀疑的。

该书探讨的是中国金融开放与宏观经济稳定发展的前沿性和前瞻性问题，并将定性分析与定量分析、国内分析与国际分析、中国内地经济分析与香港特区经济分析、理论研究与政策分析等有机地结合起来，提出了作者自己的独特见解，对于深入研究新世纪中国经济体制改革和经济发展问题具有重要的理论意义和政策意义。

本著作的各部分是在作者集体讨论的基础上，分工协作完成的。具体分工如下：

第一部分：赵志君、马跃、郭益耀、曾澍基、姚兆锋、刘树成；

第二部分：刘树成、赵志君、马跃、姚兆锋、郭益耀、曾澍基；

第三部分：马跃、曾澍基；

第四部分：曾澍基、马跃。

各位作者的工作单位是：

刘树成、赵志君：中国社会科学院经济研究所。

马跃、郭益耀：香港岭南大学经济系。

曾澍基：香港浸会大学经济系。

姚兆锋：香港金融研究中心。

感谢社会科学文献出版社（特别是社长兼总编辑谢寿光同志、编辑部主任周丽同志、责任编辑屠敏珠同志）对本书的大力支持和帮助。

作 者

2003年6月

Financial Opening and Macroeconomic Stability

Abstract

What are addressed in this book are the frontier issues on Chinese financial opening and macroeconomic stability. By integration of quantitative and qualitative analysis, domestic and international analysis, mainland and Hong Kong economic analysis, theoretical and policy analysis, and so on, The authors propose their unique viewpoints on the varieties of issues, which is of both theoretical and policy implications to the further research of Chinese economic reform and economic development in the new century.

There are four parts in this book. Part I is "Theoretical Analysis and Macroeconomic Impact of Banking Deregulation in China," Part II "The Full Convertibility of Renminbi: Sequencing and Influence," Part III "The Integration of China and Hong Kong into the World Economy: An Econometric Model," and Part IV Do China and Hong Kong Constitute an Optimum Currency Area. In Part I a three-sector equilibrium model of monopolistic banking

competition is set up and applied to analyze the impact of the expanding credit balance and banking reform on the Chinese economy. Through theoretical analysis, we found that competition will promote China's GDP, investment, consumption and deposits as well as bring benefits to consumers. Reasons for the expanding credit balance are provided and some possible solutions are given. However, with the China's accession to the WTO and more and more foreign banks to be allowed to compete directly with Chinese local banks, the state-owned banks will face great challenges. China's accession to WTO will provide the banking sector from Hong Kong with new opportunities.

In Part II the issue of achieving full convertibility for the Chinese currency, Renminbi (RMB), and its impact on the economies of both mainland China and Hong Kong is examined. Different concepts of currency convertibility, i.e. current account convertibility, capital/financial account convertibility, and full convertibility are clarified. The differences between removing restrictions on international transactions and removing restrictions on the exchange of foreign currencies are also discussed. According to our investigation, there does not exist a uniform or fixed sequence in adopting the full convertibility of a currency due to the differences between countries. At the same time, based on the common practices and basic sequence taken by most countries in the world, drawing on the experience and lessons from other countries' practice and given the fact that China is a large developing country, we conclude that a progressive and prudent sequential process is needed for the full convertibility of Renminbi.

In Part III we report the results of integrating our two recent macroeconomic models of China and Hong Kong with a well-known world model, the MULTIMOD (Mark II), developed by the IMF. The integrated overall "global" model then provides a general vehicle for the analysis of the spillover effects among the three blocs of economies of China, Hong Kong and the rest of the world. Based on the counterfactual simulations conducted on this integrated model, we explore the extent of influence of the three blocs of economies on each other. The major findings of this part are that Hong Kong's economy is quite vulnerable to the external shocks from both China and the rest of the world, due to her close integration with the world economy. However, the Chinese economy is more integrated with the Hong Kong economy than with the rest of the world, especially with the OECD countries. An adverse shock such as a reduction in outward processing from Hong Kong would hit the Chinese economy more heavily than a shock from policy changes in the OECD countries. On the other hand, the OECD economies are much less affected by the shocks from China than those from their own countries. The findings suggest that although China through her open policy has been increasingly linked to her neighbouring economies such as Hong Kong, there is still a long way to go for her to fully integrate into the world economy.

In Part IV Hong Kong as a political unified part of China is supposed to function as a separate economic entity under the framework of "one country, two systems", and the increasingly close ties between the two economies have raised the possibility of full economic integration and even of monetary union as the Chinese

currency progresses towards full convertibility. This part employs the theory of optimum currency area (OCA) and adopts recently developed techniques to test whether China and Hong Kong constitute an OCA. The empirical findings based on disaggregated historical data are overwhelmingly negative. Other considerations also point to a sceptical answer even for the post-1997 era.

目 录

第一部分 中国银行业放松管制的理论分析与宏观效果	1
1 引言	1
2 三部门一般均衡模型	4
2.1 企业行为	5
2.2 银行行为	7
2.3 消费者行为	10
2.4 瓦尔拉斯定律与均衡条件	12
3 对存贷差变化的解释	29
3.1 1995 年前的存贷差	34
3.2 1995 年后存贷差的扩大	36
3.3 贷款利率自由化后的存贷差	38
4 中国加入 WTO 对中国内地和香港特区的影响	39
4.1 加入 WTO 对内地经济的影响	39
4.2 加入 WTO 对香港经济的影响	41
5 结论	43

第二部分 人民币完全可兑换：顺序与影响	50
1 引言	50
2 人民币完全可兑换的顺序	52
2.1 回顾：各国实践与国际讨论	52
2.2 实现人民币完全可兑换的三个阶段	58
2.3 实现资本账户自由化的两个步骤	64
3 一个开放经济的一般均衡模型	69
3.1 一个代表性消费者的行为	70
3.2 一个代表性生产者的行为	76
3.3 一般均衡条件	78
4 人民币完全可兑换对中国内地经济和香港特区 经济的影响	80
4.1 人民币完全可兑换对中国内地经济的影响	80
4.2 人民币完全可兑换对香港经济的影响	87
5 结论	90

第三部分 中国内地、香港特区与世界经济的融合：

一个经济计量模型	99
1 引言	99
2 计量经济尝试	102
3 中国内地、香港特区和世界模型（MULTIMOD）的 模型结构	104

3.1 中国内地开放宏观经济模型	104
3.2 香港特区开放宏观经济模型	110
3.3 MULTIMOD: 世界模型	112
3.4 三个模型的对接	113
4 全球综合模型的假设性仿真模拟	114
4.1 中国因素的冲击	114
4.2 香港因素的冲击	118
4.3 经合组织国家的政策冲击	121
5 结论	124

第四部分 中国内地和香港特区能形成一个最优货币区吗

.....	151
1 引言	151
2 最优货币区理论	152
3 有关计量经济学方法	153
3.1 方差分析法	153
3.2 共相扰动分析	155
4 中国内地和香港特区的实证分析	157
4.1 我们的假说	157
4.2 计量经济分析	158
4.3 国民收入和国内生产总值的分析	160
4.4 关于投资的分析结果	165

4 金融开放与宏观稳定

4.5 实际相对汇率扰动的分析结果	168
4.6 基于 20 世纪 80/90 年代资料的分析结果	171
5 前景和结论	175