

发展文库

◆ 马洪主编

2002年版

“十五”期间国家重点图书

# 发展中国家 金融开放

——效应与政策研究

丁志杰 著

DEVELO

DEVELO

库

发展文

文

库发

展

文库

发

展文

中国发展出版社

发展文库

2002年版

◆ 马洪 主编



# 发展中国家 金融开放

——效应与政策研究

丁志杰 著

中国发展出版社

### 图书在版编目 (CIP) 数据

发展中国家金融开放：效应与政策研究/丁志杰著.  
北京：中国发展出版社，2002.1

（发展文库/马洪主编）

ISBN 7-80087-534-2

I. 发… II. 丁… III. 金融市场-对外开放-研究-发展中国家 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2001) 第 086201 号

中国发展出版社出版发行

（北京市西城区赵登禹路金果胡同 8 号）

邮政编码：100035 电话：66180781

北京新华印刷厂印刷 各地新华书店经销

2002 年 1 月第 1 版 2002 年 1 月第 1 次印刷

开本：1/32 850 × 1168mm 印张：8.625

字数：193 千字 印数：1—5000 册

定价：16.80 元

---

本社图书如有印装差错，可向发行部调换

## 《发展文库》编委会

主 编 马 洪

副 主 编 朱 兵

编 委 会 (以姓氏笔画为序)

|     |     |     |     |     |
|-----|-----|-----|-----|-----|
| 丁宁宁 | 马 洪 | 马建堂 | 王 元 | 王家福 |
| 王慧炯 | 邓寿鹏 | 卢 迈 | 冯 飞 | 巩 琳 |
| 吕 薇 | 朱 兵 | 乔仁毅 | 任兴洲 | 刘世锦 |
| 米建国 | 李克穆 | 李京文 | 李泊溪 | 李桐连 |
| 李培育 | 李善同 | 吴敬琏 | 余 斌 | 张小济 |
| 张云凤 | 张云方 | 张军扩 | 张卓元 | 张连顺 |
| 张富珍 | 陈小洪 | 陈吉元 | 陈锡文 | 林家彬 |
| 林毅夫 | 岳颂东 | 周叔莲 | 周国印 | 赵晋平 |
| 郭兴旺 | 郭励弘 | 高冠江 | 徐小青 | 章含之 |
| 程秀生 | 谢 扬 | 谢 悦 | 谢伏瞻 | 魏加宁 |

# 序言

---

---

---

---

---

---

在 20 世纪，思想的进步、科技的飞跃以及世界经济的长足发展，都极大地改变了人类的生存面貌、相互关系和发展态势，孕育其中的发展趋势必将对 21 世纪人类经济和社会的发展产生深远的影响。

金融是现代经济运行的核心和枢纽，这不仅表现为金融在经济中的作用和影响越来越广泛深入，而且更促使金融越来越成为一个现代社会经济的核心性、主导性要素。金融问题不再仅仅是金融领域本身的局部性问题，而是关系到整个经济的全局性问题，金融问题也不再仅仅是一国内部的问题，而是为国际社会所共同关注的焦点问题。究其根源，在于金融自由化、经济金融化和金融全球化的发展。

金融全球化发展趋势是 20 世纪经济金融领域的深刻变革之一。在以放松管制为主要内容的世界性金融自由化变革中，80 年代国际资本流动空前高涨，各国金融市场一体化程度不断提高，金融全球化进程加速，并成为经济全球化趋势最为重要的组成部分。90 年代达成的服务贸易总协定确立了服务贸易自由化和各国金融业对外开放的基本框架，可以预见的金融业进一步开

## 2 发展中国家金融开放——效应与政策研究

放必将进一步推动和加速金融全球化进程。

为了分享全球化的利益,发展中国家积极进行金融领域改革和开放,放松资本管制,以融入金融全球化浪潮。然而,发展中国家金融开放进程总不是一帆风顺的,在获得开放利益的同时也历经变革的阵痛和危机的煎熬。屡屡爆发的金融危机表明发展中国家金融开放所面临的巨大挑战和潜在风险,现实与期望之间的鸿沟使得人们不得不一次次重新审视金融全球化和金融开放的利弊。

新现象、新问题的出现需要理论工作者有勇气去探索、去创新,志杰君的论著《发展中国家金融开放——效应与政策研究》对此作了有益的尝试。该书以二战以来世界范围内金融自由化和经济全球化为背景,选择发展中国家金融开放这一重大问题作为研究主题,运用相关的前沿理论分析金融开放的效应,系统剖析金融开放对经济发展和金融成长所产生的深远影响,在此基础上进一步研究金融开放政策选择及其意义,并最终落脚于我国金融开放问题分析和应对之策,全面、深入地探索了我国金融开放实践问题及当前应对入世挑战的战略思路和对策选择。该书的研究成果具有严肃的理论意义和现实针对性,体现了作者强烈的责任感和使命感。

该书资料翔实,结构严谨,论证严密,文笔犀利,结论可信,见解独到。其特点与创新主要有:(1)建立基于效应分析的政策研究思路,构建了理论反思、进程设计与政策反应的研究框架,从资本账户自由化和金融服务贸易自由化两个系统展开分析,在理论与政策之间建立了有机联系,为发展中国家适度开放提供了坚实、充分的理论支持与战略、进程和对策选择。(2)从理论与政策、管理与操作、经验与教训、国外案例与我国现实等层面出发,多层次、多角度地系统分析有关问题。(3)多角度阐述了金融开放的顺序问题,丰富和发展了传统的顺序理论,拓展

了顺序理论的运用领域；系统分析了资本账户自由化的承受能力问题，补充和发展了国际金融自由化前提条件论，为渐进式自由化奠定了理论基础。(4)从国际资本流动内在不稳定性、政策约束和制度趋同效应等角度分析发展中国家资本账户自由化和融入金融全球化浪潮的挑战，提出建立以规则为基础的资本账户自由化国际管理的建议，认为资本管制方法的转变也是一种自由化方式。(5)对金融服务贸易自由化的利益和成本进行了全面分析，指出利益的实现是有条件的，金融业保护并非仅仅出于战略性考虑；提出发展中国家金融业开放是手段而不是目的，要坚持适度开放、有效保护和加强监管的基本原则，应将目标定位于提升本国金融体系的效率，实现金融业对外开放与金融深化改革的协调一致。(6)对我国金融开放实践和开放战略作了系统的总结和有价值的分析，提出我国金融开放要实现战略性转变，并针对入世后金融开放进程的阶段性飞跃，进一步提出一些建设性的、稳健的和切实可行的对策建议，等等。

作为阶段性的研究成果，不足和缺憾在所难免，而且现实的发展也会再不断产生新现象、新问题，这些都有待作者在后续的研究中继续弥补、充实和完善，期待着作者再有更高更好的佳作问世。

无庸讳言，这是一部有较高价值的学术论著，是政策问题研究的一部力作。相信本书的出版，不仅为经济理论工作者所欢迎，而且对实际部门工作者也有相当的参考价值。

有鉴于此，我欣然接受志杰君的请求，作此序。

白钦先

2001年11月22日于中山大学

# 目录

---

---

---

---

---

---

---

|                             |     |        |
|-----------------------------|-----|--------|
| 序言                          | 白钦先 | 1      |
| 绪论                          |     | 1      |
| 1. 问题提出：金融全球化与发展中国家金融开放的危与机 |     | 1      |
| 2. 文献概览：理论溯源与研究起点           |     | 5      |
| 3. 研究思路与主题：基于效应分析的金融开放政策研究  |     | 8      |
| 4. 主要观点与结论：理论反思、进程设计和政策反应   |     | 12     |
| <br>1 章 资本账户自由化效应           |     | <br>18 |
| 1.1 资本账户自由化的福利效应            |     | 19     |
| 1.2 信息不对称与国际资本流动的不稳定性       |     | 28     |
| 1.3 资本账户自由化的政策和制度效应         |     | 38     |
| 1.4 资本账户自由化效应的外部性与不对称性      |     | 43     |
| <br>2 章 资本账户自由化战略           |     | <br>48 |
| 2.1 金融全球化与资本账户自由化选择         |     | 48     |

## 2 发展中国家金融开放——效应与政策研究

2.2 适度资本账户自由化 59

2.3 有序资本账户自由化 74

## 3 章 资本账户自由化管理 89

3.1 选择性资本管制 89

3.2 资本管制方法自由化 97

3.3 资本账户自由化国际管理 114

## 4 章 金融服务贸易自由化效应 132

4.1 金融服务贸易及其趋势 132

4.2 金融服务贸易自由化的利益 142

4.3 金融服务贸易自由化的成本 153

4.4 90年代哥伦比亚银行业对外开放经验分析 159

## 5 章 金融服务贸易自由化政策 165

5.1 金融服务贸易自由化顺序 165

5.2 金融业开放内部安排 175

5.3 金融业开放的综合配套改革 188

5.4 服务贸易总协定与金融服务贸易自由化 199

## 6 章 中国金融开放实践与入世挑战 208

6.1 中国金融业开放经验分析 209

6.2 中国资本账户自由化经验分析 218

6.3 加入世界贸易组织与中国金融开放 229

参考文献 256

后记 266

# 绪论

---

---

---

---

---

---

---

---

## 1. 问题提出：金融全球化与发展中国家 金融开放的危与机

---

20 世纪见证了世界经济中许多意义重大、影响深远的发展和变化，全球化发展趋势就是其中之一。

尽管全球化一词在 90 年代才为人所熟知，但是经济全球化所描述的经济相互依赖、相互关联的现象并不是什么新鲜事物，当代经济全球化进程早在第二次世界大战以后就已开始。以国际货币基金和关贸总协定等国际组织的建立为标志，确立了战后以自由贸易和多边支付体系为基础的战后国际经济新秩序，国际经济联系由此获得空前扩展。在关贸总协定和冷战竞争的作用下，发达国家之间的制成品贸易因关税和非关税壁垒的减少而取得了重大的进展。在国际货币金融领域，布雷顿森林体系建立了以美元为中心的可调整的固定汇率制度，同时为维持这种钉住汇率制度允许各国实行资本管制。这一时期各国经济相互依存的发展主要表现为国际贸易的扩展以及部分地表现为跨国公司的国际化生

产。

然而到了 70 年代，情况发生了变化。由于凯恩斯主义的经济理论无法解释滞胀现象，政府干预政策受到质疑，经济自由主义思潮复苏，在经济政策领域出现自由化倾向。在金融领域，美国率先开始了以放松金融管制为主要内容的金融自由化变革，其他发达国家纷纷效仿。金融自由化不但包括放松利率、业务管制等国内金融自由化，也包括放松资本、外汇管制等国际金融自由化。伴随着管制的取消，国际资本流动的法律障碍急剧减少，资本的国际流动性得以提高，各国国内金融市场之间以及与国际金融市场之间的联系加强，金融市场一体化进程加速。特别是 80 年代以来，国际资本流动空前高涨，“世界经济发展的动力是资本流动而不是贸易”，大大加快了经济全球化进程并使之发生质的变化：以国际资本自由流动为基础的金融全球化开始崭露头角，并且很快成为经济全球化的主角。到 90 年代中期，发达国家基本上取消了资本管制，实现了资本账户自由化，而这些国家的资本市场规模占全球市场的 90% 以上，因此可以说金融全球化已经达到非常高的程度。

在 90 年代，服务贸易总协定的签署确定了服务贸易自由化和各国金融业对外开放的基本框架，可以预见的金融业进一步开放必将推动和加速金融全球化进程。随着货物贸易自由化的深入和提高，在服务领域具有绝对优势的发达国家强烈要求服务贸易自由化。乌拉圭回合达成的服务贸易总协定是第一次关于建立包括金融服务在内的服务贸易规则的多边努力，提供了一个扩大外国服务和服务提供者市场进入的多边谈判框架。服务贸易总协定在金融服务部门的谈判涵盖银行、证券和保险在内的所有金融服务业。经过一系列谈判，金融服务贸易自由化取得了很大进展，各国自由化承诺基本上涵盖了保险、银行、证券的核心业务，作

出承诺的国家金融业务占整个世界的 95% 以上。因此, 金融服务贸易自由化必将推动各国在更高、更广的层次上开放金融业, 加速各国金融市场一体化和金融业融合的进程, 使之成为金融全球化的又一支柱。

没有广大发展中国家的参与, 全球化就不能称之为真正的全球化, 在金融领域也是如此。正是广大发展中国家的广泛参与, 对内实行市场化金融深化改革, 对外放松国际资本流动管制, 参与国际金融市场活动, 融入世界金融体系, 才使得这一席卷不同发展阶段国家的浪潮发展成为金融全球化趋势。

早在 70 年代, 一些发展中国家就开始进行国内金融改革, 同时放松资本管制, 开始允许资本有限地自由流动。这些国家包括乌拉圭、智利、阿根廷等拉美南锥体国家和亚洲的印度尼西亚等。然而不幸的是, 除印度尼西亚外, 其他国家的资本账户自由化改革都因随之而来的经济金融危机而搁浅和倒退。这些国家改革的失败使得资本账户自由化在发展中国家声名狼藉, 资本管制再度盛行。

在沉寂一段时间之后, 80 年代金融全球化进程的加速又一次激起了对资本账户自由化的关注和对国际资本流动的热情。但是大多数发展中国家是抱着不情愿和怀疑的态度来对待这种变化的, 决策者主要担心资本外逃、政策失效和汇率不稳定等现实问题, 只有一部分国家而且主要是在国际压力下迈出开放资本账户的第一步。甚至连联合国世界经济发展研究所的一份报告(1991) 也认为, 金融自由化的利益是不可捉摸的, 成本是巨大的。

变革与革新意味着机遇。80 年代中后期, 以韩国、新加坡、香港和台湾为首的实行出口导向型经济发展战略的新兴工业化国家(地区) 的成功, 也使得发展中国家决策者重新审视资本账户

自由化的作用。同时，许多发展中国家进行市场取向的结构性改革，作为改革决心的信号和一揽子改革计划的一部分，不同程度地放松了资本管制，加快了融入金融全球化浪潮的步伐。因此，80年代中后期被称为新兴市场经济国家的发展中国家都开始了资本账户自由化改革的探索，使这些国家与国际金融市场的联系越来越密切。

伴随着发展中国家改革的深化和经济的快速增长，90年代流入这些国家的国际资本激增，形成了可与金本位黄金时期（1880~1914）相媲美的资本流动浪潮。然而，发展中国家资本账户自由化在90年代也不是一帆风顺的，在接受巨额资本流入的同时，也遭受到了严重的资本流动逆转引致的经济金融危机的袭击。1994年墨西哥比索危机还未平息，一场程度更严重、影响更深远、波及更广的危机从亚洲开始，波及到几乎所有新兴市场经济国家，连一些发达国家也未能幸免。

谁之过？在付出惨重代价后痛定思痛，就连极力鼓吹资本账户自由化的一些发达国家和国际组织也不得不正视发展中国家开放资本账户的巨大挑战和潜在风险。

尽管如此，有一点不容质疑：开放是当代经济发展和起飞的必然选择，这是被各国经济发展实践证明的一条硬道理。但并不是开放本身就会自动促进经济发展，关键在于如何在新的环境下走好开放这一步棋。

回顾历史在于警示未来。有必要重新审视资本账户自由化的有关理论和过去实践，本着趋利避害的原则推动发展中国家资本账户自由化进程。同时，危机也给金融服务贸易自由化和各国金融业开放敲响了警钟：开放是一条机遇与调整并存的坎坷之路。也只有这样，才有可能避免金融开放的反复和开倒车。

借他山之石在于攻玉。中国改革开放20多年，取得了令世

人瞩目的成就。亚洲金融危机使得中国金融改革与金融开放大放异彩，似乎中国的经验又能总结出一条真理。这是不争的事实，就连世界银行等国际组织都吸取中国的成功经验作为其技术援助的政策建议。但是，要看到我国也存在着一些问题、隐患和风险，特别是在加入世界贸易组织以后，中国资本账户自由化与金融业开放如何协调，民族金融业如何生存和发展，宏观经济调控和监管的转变等等，都需要认真加以解决。

## 2. 文献概览：理论溯源与研究起点

只有在继承和吸收已有的有用成果基础上，才能有所发展和创新。关于发展中国家金融开放，中外学者作了大量的理论与经验研究，这些构成了本书研究的起点。

金融开放作为一个政策问题，在正统的经济学中没有得到足够的重视，但是资本流动理论为金融开放提供了理论基础。60年代关于资本流动的研究渐多，并于70年代逐渐成熟，在80年代初期进入开放宏观经济学理论范畴。

战争彻底地摧毁了国际资本市场，以至于盟国在讨论战后重建时，决定成立世界银行代替“永远消失的”私人市场。正因为如此，40年代末期詹姆士·米德在其著作《国际收支》中，主要局限于经常账户的分析。随着50年代私人国际资本市场开始复苏，资本流动的流量理论遂于50年代末60年代初产生，并继承了19世纪金本位时期就已存在的古老思想：资本流动是对不同利率的反应。蒙代尔（1963）和弗莱明（1962）分别运用凯恩斯主义的宏观经济理论，分析开放经济条件下的宏观经济运行，建立资本完全流动下的IS-LM-FE模型，分析了固定汇率下的货币政策困境，提出了蒙代尔政策指派原则，蒙代尔—弗莱明模型在80

年代成为开放宏观经济学的基础。流量理论的国内外资产完全替代性和资本完全流动性假设不符合已经出现的资产组合理论（马科维兹，1959~1970），资产组合理论中有关国际资本流动的内容构成了存量理论，存量理论运用风险—收益分析法解释资本流动，在60年代末几乎取代了存量理论。正如第1章所表明的，资本账户自由化的福利效应分析的理论基础就是国际资本流动的流量理论和存量理论。

在发展经济学的形成与发展时期，金融开放甚至金融都没有进入理论家的视野。对一些激进的早期发展经济学家来说，新古典理论和凯恩斯主义分析不能解决新的发展问题，需要通过研究发展中国家自身的需要和问题来产生新思想（缪尔达尔，1953）。但是所有的发展经济学家都意识到资本形成对发展的重要性，在强调资本积累、工业化和计划过程中，出现了外援问题，即为完成发展计划的目标增长率所需的国内投资同国内储蓄之间的资源缺口需要靠外援来弥补。同时，采取低利率和直接信贷配给等金融压抑措施，动员和强制储蓄。为了防止资本外逃造成资源流失，资本管制自然而然成为必要的政策。

70年代出版的两本著作——《经济发展中的货币与资本》（麦金农，1973）和《经济发展中的金融深化》（肖，1973），改变了对经济发展中金融的看法。传统的经济发展理论只强调包括实质资本在内的资源的作用，几乎完全排除了金融要素。麦金农和肖没有局限于资本的稀缺，而是集中注视发展中国家国内资本市场上普遍的严重扭曲，从理论上否定了货币与实质资本之间替代关系的观点，提出金融深化主张。从此，金融与经济发展的关系引起了广泛的重视。

在对待外国资本问题上，麦金农也提出了自己的观点。麦金农认为，外国资本比国内原生资本更难实施合理的管理，如果政

府对经常账户和资本账户上外国援助给予的融资支持习以为常的话，那么就会感到不太需要“有组织”的金融业在非管制基础上以较高利率来分配资本。因此，经济发展的优先策略是直接放松国内金融和对外贸易管制，而不是依赖外资来消除长期的“瓶颈”<sup>①</sup>。因此，麦金农的观点被误解为是排斥外资的自力更生发展观（饶余庆，1990）。实际上，这只是其自由化顺序理论的萌芽，因为“一旦建立了国内金融制度和适当地放松外汇管制，外资将同国内资本一样，可以被有效地使用”<sup>②</sup>。后来麦金农（1984）进一步明确提出了资本账户和经常账户的自由化顺序问题，并在1991年出版的《经济自由化的顺序》中讨论了经济自由化的一般顺序。

70年代经济自由主义思潮不仅动摇了凯恩斯主义理论一统天下的地位，而且发展经济学在与主流经济学的融合中走向“终结”。经济理论不再有发展中国家和发达国家之分，发展中国的政策制定者成为发达国家的潮流追随者和市场至上主义的信奉者。在拉美，金融深化和放松资本管制改革成为货币主义试验的牺牲品。同时，实践也在理论争论中起到了重要作用，80年代初期的国际债务危机使得资本账户自由化的主张一度沉寂多时。

进入90年代，在经济全球化浪潮下，开放资本账户似乎是理所当然的事情，而不再是一个有争议的问题。主流经济学只关注宣扬资本自由流动的利益和资本账户自由化的思想，似乎只要一旦确立了自由化大方向，其他一切问题就迎刃而解。这一时期理论研究的特点是，在市场至上和自由主义观念的支配下，有关的实证分析和经验研究成果几乎占据了全部空间，其中尤其是以

---

①② 麦金农：《经济发展中的货币与资本》（中译本），上海三联书店1988年版，第194、200页。

国际货币基金等国际性机构和研究组织为主,几乎是清一色的资本账户自由化政策建议。这种变化一方面反映了理论研究的停滞,另一方面更反映了这一论题具有较大的经验色彩。不过,这一时期也出现了一些闪光点,如汉森(1994)提出稳定的宏观经济和相当深度的国内金融体制自由化是国际金融自由化的前提条件。

90年代后期,伴随自由化而来的危机,使得开放资本账户这个“毫无争议”的问题再次成为争论的热点。人们不再只听到一个声音,各种理论观点蜂拥而至。这场争论的理论贡献在于,一些新的前沿经济理论被运用于资本账户自由化分析。更重要的是政策转变,在危机的现实面前,国际社会不得不承认发展中国家要谨慎、有序和渐进地开放资本账户(国际货币基金,1998)。世界贸易组织(1999)也在危机之后,就金融服务贸易自由化的利弊进行了深刻分析,特别是其对宏观经济管理和金融体系稳定的影响。而在此之前,对金融业开放的限制一般被认为是出于保护国内金融业的战略选择。

### 3. 研究思路与主题: 基于效应分析的 金融开放政策研究

通过上面发展中国家金融开放实践和理论的介绍可以看出,在目前这个领域的研究存在一些不足和缺陷。从整体来说,战后发展中国家金融开放实践缺乏系统的理论指导。金融和金融开放问题在发展经济学中没有得到足够的重视。作为金融开放政策研究的理论基础,国际资本流动理论忽视了中国发展中国家的特殊性。在国际经济学领域,自由主义的统治地位制约了对金融开放政策的深入研究。即便在麦金农和汉森等的研究中,资本账户自由化和金融业开放也不是独立的研究主题,而是从属于其他问题研