

# 本发家市场 资与国市 际动中券 国流展证

余杰 / 著

国际资本主要通过外汇市场和  
证券市场对一国经济产生影响。

本书在大量的定性分析和实证  
分析的基础上，运用系统动力学  
方法研究国际资本流动与发展中国  
家证券市场的关系，提出我国证券  
市场国际化的目标、步骤和策略。  
同时，本书还详细论述了东南亚金  
融危机的过程，分析了中国对国际  
资本的需求及对策。

西南财经大学出版社

# 国际资本流动 与发展中国家 证券市场

余 杰 / 著

责任编辑：刘晓红

封面设计：大涛视觉传播设计事务所

书 名：国际资本流动与发展中国证券市场

作 者：余 杰

出 版 者：西 南 财 经 大 学 出 版 社

（四川省成都市光华村西南财经大学内）

邮政编码：610074 电话：(028) 7353785

排 版：西南财经大学出版社激光照排中心

印 刷：郫县科技书刊印刷厂

发 行：西南财经大学出版社

全 国 新 华 书 店 经 销

开 本：850mm×1168mm 1/32

印 张：14

字 数：292 千字

版 次：2000 年 9 月第 1 版

印 次：2000 年 9 月第 1 次印刷

印 数：2500 册

定 价：29.80 元

ISBN 7-81055-683-5/F·561

1. 如有印刷、装订等差错，可向本社发行部调换。
2. 版权所有，翻印必究。

## 引 言

前几年,发展中国家尤其是东南亚各国和中国在经济上的发展速度惊人,其经济规模迅猛扩大,在全球的经济地位节节上升。以亚洲先后出现的“四小龙”、“四小虎”和中国为代表的发展中国家和地区,成了全球最重要的经济增长极和拉动世界经济增长的重要动力,引起了世界各国的广泛关注。世界各国的学者对这些发展中国家的经济增长“奇迹”进行了广泛而深入的研究和总结,他们几乎都把这些国家和地区成功的原因归结于对国际资本的开放、出口导向型的发展战略、高速发展的国内证券市场以及国内居民的高储蓄率等。

但是,近年来动荡不安的国际金融体系给这些发展中国家和地区经济的持续快速增长蒙上了一层阴影。墨西哥债务危机和东南亚金融危机,给这些国家和地区的经济带来了沉重的打击,使其不得不从高速增长的狂热中清醒过来,冷静地思考和对待经济发展中存在的重大问题和金融危机产生的根源。它们的结论是:国际资本流入的失控及其在缺乏监管情况下的自由进出是导致金融危机的重要原因。即是说,东南亚各国和地区经济的崛起和金融危机

的产生,都与国际资本流动息息相关。

国际资本主要通过外汇市场和证券市场对一国经济产生影响。随着全球经济一体化的发展,国际资本流动的规模迅速扩大、速度大大提高,其对发展中国家证券市场的影响也在逐步深化。因此,国际资本流动与发展中国家证券市场的关系,是一个世界性的研究课题。

中国正在由封闭走向开放。在全球经济一体化的大趋势下,中国经济必然会融入到国际经济大循环中去寻求自己的位置。在对国际资本开放的20年里,伴随着国际资本的大量流入,中国经济取得的骄人成就是有目共睹的,中国证券市场在此期间也取得了辉煌的成绩。随着中国金融向国际进程的推进,国际资本流动将会对我国证券市场的发展产生日益重大的影响。中国证券市场的国际化已是大势所趋,不可逆转。因此,研究国际资本流动的规律及其与证券市场的相互作用机制,是中国金融界必须重视的课题。

从国外对国际资本流动理论与经济制度、宏观经济的相关研究来看,当前国外学者把研究的重点主要放在以下几个方面:国际资本流动与汇率制度及汇率机制的关系;国际资本流动与国内货币均衡;国际资本流动与国内资本的形成和积累;国际资本流动与国际收支平衡以及国际资本流动中的风险分析与控制等。但没有系统深入地研究国际资本流动与证券市场,尤其是与发展中国家证券市场的相互作用机制,以及建立国际资本流动与证券市场发展之间的系统联动模型。

国内学者在国际资本流动理论的研究方面,主要是运用国外学者提出的理论,对国际资本流动问题进行一些实证研究,研究领

域与国外学者基本相同。近年来我国学者对国际资本流动与通货膨胀的关系作了较多的实证研究,也有学者探索了国际资本流动与我国的宏观经济均衡问题、国际资本流动与我国利用外资的战略问题、国际资本流动与财政货币政策问题以及国际资本流动与中国资本市场的国际化问题。我国学者对国际资本流动问题与宏观经济各个侧面的联系的研究越来越广泛,研究的深度也有日益加深的趋势。

对我国证券市场,我国学者进行了广泛而深入的研究。在这一研究领域的不足之处在于没有把国际资本流动与发展中国家证券市场的发展结合起来进行研究,更没有运用现代系统工程方法来研究二者的数量联系,使我们不能清楚地认识到国际资本流动与发展中国家证券市场的关系,也使我们不能清醒地看到国际资本流动对于中国证券市场和国民经济发展的利弊。这不利于我们制定切实有效的措施来控制 and 调节国际资本的流入量,引导和调整国际资本的流入结构,也不利于我国证券市场 and 国民经济的健康发展。

鉴于国内外学者在国际资本流动与发展中国家证券市场相互关系研究方面的不足,和发展中国家尤其是中国对这一问题必须进行深入、系统研究的紧迫性和必要性,本书试图在大量的定性分析和实证分析的基础上,运用系统动力学方法来研究国际资本流动与发展中国家证券市场的关系,建立国际资本流动对发展中国家证券市场的数量影响的模拟模型,用以模拟不同的国际资本流动总量和结构对发展中国家证券市场的影响,并在此基础上,进一步研究国际资本流动与我国证券市场发展的关系,提出我国证券

市场国际化的目标、步骤和策略。同时,详细论述了东南亚金融危机的过程,深入分析了东南亚金融危机的形成原因及其对中国经济的启示,并且对中国国际资本流动的特征、国际资本流动对中国经济的影响、加入 WTO 对中国经济的影响以及中国对国际资本的需求与对策等都作了详尽的分析研究。

国际资本流动对发展中国家证券市场的影响是一个全新的研究课题。该课题的涉及面广,搜集资料的难度大,需要具备多方面的专业理论知识,才能把这一课题研究得深入、透彻。由于笔者才疏学浅,加上时间仓促、资料有限,本书的疏漏和不足之处在所难免,欢迎读者批评指正。

余 杰

2000 年 5 月 18 日

# 目 录

|                             |      |
|-----------------------------|------|
| 引 言                         | (1)  |
| 第一篇:国际资本流动的一般理论分析           | (1)  |
| 1 20 世纪 90 年代国际资本流动的特征分析    | (3)  |
| 1.1 国际资本流动的含义及分类            | (3)  |
| 1.2 20 世纪 90 年代国际资本流动的的总体特征 | (6)  |
| 1.3 发展中国家的国际资本流入特征          | (15) |
| 2 西方国际资本流动理论及其评价            | (26) |
| 2.1 国际直接投资理论                | (26) |
| 2.2 国际间接投资理论                | (34) |
| 2.3 国际证券投资理论                | (40) |
| 3 国际资本流动机制                  | (44) |
| 3.1 国际资本流动的本质和一般模型          | (44) |
| 3.2 国际资本流动的一般规律             | (47) |

|     |                  |      |
|-----|------------------|------|
| 3.3 | 国际资本流动对世界经济的促进作用 | (71) |
|-----|------------------|------|

|     |                  |      |
|-----|------------------|------|
| 第二篇 | 国际资本流动与发展中国家证券市场 | (75) |
|-----|------------------|------|

## 4

### 国际资本流动与发展中国家或地区

|  |           |      |
|--|-----------|------|
|  | 证券市场的联动机制 | (77) |
|--|-----------|------|

|     |                          |      |
|-----|--------------------------|------|
| 4.1 | 国际资本流动通过资本形成对<br>证券市场的影响 | (78) |
|-----|--------------------------|------|

|     |                           |      |
|-----|---------------------------|------|
| 4.2 | 国际资本流动通过货币供应量对<br>证券市场的影响 | (84) |
|-----|---------------------------|------|

|     |                           |       |
|-----|---------------------------|-------|
| 4.3 | 国际资本流动通过利率和汇率对<br>证券市场的影响 | (101) |
|-----|---------------------------|-------|

## 5

### 国际资本流动对发展中国家或地区

|  |         |       |
|--|---------|-------|
|  | 证券市场的影响 | (107) |
|--|---------|-------|

|     |                           |       |
|-----|---------------------------|-------|
| 5.1 | 国际资本流动与发展中国家<br>证券市场的国际关联 | (107) |
|-----|---------------------------|-------|

|     |                                |       |
|-----|--------------------------------|-------|
| 5.2 | 国际资本流动与发展中国家或地区<br>证券市场的波动性与风险 | (117) |
|-----|--------------------------------|-------|

|     |                             |       |
|-----|-----------------------------|-------|
| 5.3 | 国际资本流动与发展中国家<br>证券市场的规模和流动性 | (124) |
|-----|-----------------------------|-------|

|     |                         |       |
|-----|-------------------------|-------|
| 5.4 | 国际资本流动与发展中国家<br>证券市场的效率 | (132) |
|-----|-------------------------|-------|

|     |                                   |       |
|-----|-----------------------------------|-------|
| 6   | 国际资本流动与发展中国家证券市场的<br>系统分析模型 ..... | (139) |
| 6.1 | 系统动力学模型的建模思想与<br>本模型的目的 .....     | (140) |
| 6.2 | 系统动力学模型的结构与内容 .....               | (141) |
| 6.3 | 系统动力学模型的仿真结果 .....                | (147) |
| 6.4 | 系统动力学模型运行结果的分析 .....              | (149) |
| 7   | 国际资本流动与中国证券市场的国际化 .....           | (155) |
| 7.1 | 中国证券市场发展的特征与国际化现状 .....           | (155) |
| 7.2 | 全球经济一体化与证券市场国际化趋势 .....           | (165) |
| 7.3 | 中国证券市场发展中的问题及其<br>国际化中的障碍 .....   | (176) |
| 7.4 | 中国证券市场国际化的步骤与对策 .....             | (186) |
|     | 第三篇:国际资本流动与东南亚金融危机 .....          | (199) |
| 8   | 东南亚金融危机的过程及其对经济的影响 .....          | (201) |
| 8.1 | 东南亚金融危机的过程及其表现 .....              | (201) |
| 8.2 | 东南亚金融危机对经济的影响 .....               | (212) |
| 9   | 东南亚金融危机的形成原因 .....                | (222) |
| 9.1 | 汇率制度与东南亚金融危机 .....                | (222) |
| 9.2 | 金融深化过度与东南亚金融危机 .....              | (232) |

|     |                      |       |
|-----|----------------------|-------|
| 9.3 | 融资制度与东南亚金融危机 .....   | (242) |
| 9.4 | 对外负债过度与东南亚金融危机 ..... | (249) |
| 9.5 | 泡沫经济与东南亚金融危机 .....   | (258) |

|           |                            |              |
|-----------|----------------------------|--------------|
| <b>10</b> | <b>东南亚金融危机的启示与对策 .....</b> | <b>(266)</b> |
| 10.1      | 东南亚金融危机与人民币汇率的稳定性 .....    | (266)        |
| 10.2      | 东南亚金融危机对中国的启示 .....        | (274)        |
| 10.3      | 中国应采取的对策措施 .....           | (279)        |

|                                |              |
|--------------------------------|--------------|
| <b>第四篇：国际资本流动与中国经济发展 .....</b> | <b>(289)</b> |
|--------------------------------|--------------|

|           |                             |              |
|-----------|-----------------------------|--------------|
| <b>11</b> | <b>中国国际资本流动的特征与问题 .....</b> | <b>(291)</b> |
| 11.1      | 经常项目下的国际资本流动特征 .....        | (291)        |
| 11.2      | 资本项目下国际资本流动的特征 .....        | (296)        |
| 11.3      | 中国利用外资存在的问题 .....           | (323)        |

|           |                                  |              |
|-----------|----------------------------------|--------------|
| <b>12</b> | <b>国际资本流动对中国经济的影响 .....</b>      | <b>(331)</b> |
| 12.1      | 国际资本流动对中国经济总量的影响 .....           | (331)        |
| 12.2      | 国际资本流动对中国经济结构的影响 .....           | (344)        |
| 12.3      | 国际资本流动对中国货币供应量<br>及价格水平的影响 ..... | (355)        |
| 12.4      | 国际资本流动对中国汇率和<br>国际收支的影响 .....    | (364)        |

|      |                                        |       |
|------|----------------------------------------|-------|
| 13   | 加入 <i>WTO</i> 对中国经济的影响与对策 .....        | (371) |
| 13.1 | 加入 <i>WTO</i> 对中国宏观经济的影响 .....         | (372) |
| 13.2 | 加入 <i>WTO</i> 对中国产业经济的<br>影响及对策 .....  | (375) |
| 13.3 | 加入 <i>WTO</i> 对中国金融服务业的<br>影响及对策 ..... | (385) |
| 14   | 中国经济发展对国际资本的需求与对策 .....                | (398) |
| 14.1 | 中国对外贸易优势的实证分析 .....                    | (398) |
| 14.2 | 中国经济发展对国际资本的需求 .....                   | (407) |
| 14.3 | 中国利用国际资本的优惠政策问题 .....                  | (413) |
| 14.4 | 中国利用国际资本的对策 .....                      | (420) |
|      | 附录 .....                               | (428) |

# 第一篇

## 国际资本流动的 一般理论分析



# 1

## 20 世纪 90 年代国际资本流动的特征分析

进入 20 世纪 90 年代以后,国际资本流动的规模迅速扩大。它不仅对各国经济产生了举足轻重的影响,而且已成为当代世界经济发展尤其是发展中国家经济增长的重要基础。本章将论述国际资本流动的含义和分类、90 年代国际资本流动的的总体特征以及发展中国家的国际资本流入特征。

### 1.1 国际资本流动的含义及分类

#### 1.1.1 国际资本流动的含义

国际资本是相对国内资本而言的,是由国内资本转化而来的。当一国资本跨出国界时,就成为国际资本的一个组成部分。这样,对一个国家而言,整个世界资本就被分为国内资本和各国输出的国际资本。世界资本的流动也由此分为国内资本的流动和国际资

本的流动,而国际资本的流动又可以分为国内资本与国际资本相互转化之间的流动和国际资本在世界各个金融中心的流动。

国际资本流动是指资本从一个国家或地区转移到另一个国家或地区。作为一种国际经济活动,国际资本流动也是以盈利为目的的。但与以所有权转移为特征的国际商品贸易不同,它以使用权的有偿转让为特征。

一般来说,国际资本流动可以分为国际资本流出和国际资本流入。国际资本流出是指资本从国内流向国外,如本国企业在国外投资办厂、购买国外发行的有价证券、本国向外国支付的外债本金和利息等。资本流入是指资本从国外流向国内,如外国企业在本国投资建厂、本国政府或企业在外国发行有价证券和本国收取的外国偿债款项等。

### 1.1.2 国际资本流动的分类

按常规的分类方法,国际资本流动按期限可以分为长期国际资本流动和短期国际资本流动。一般而言,期限一年以上的为长期国际资本流动,期限一年以下的为短期国际资本流动。

#### 1. 长期国际资本流动

长期国际资本流动是指期限在一年以上的或未规定使用期限的国际资本流动。按资本流动的方式不同,它又可分为直接投资、证券投资和国际贷款三种类型。

(1)直接投资。直接投资是指投资者把资金投入另一国或地区的工商企业或在那里新建生产经营实体的行为。直接投资包括获取新的股本、利润再投资、公司内部单位之间的长期借款净额等内

容,并且是以取得企业的经营管理权为核心。其特征:一是投资者通过拥有股份,掌握企业的经营管理权;二是投资者能够向投资企业全面提供资金、技术和管理经验;三是不形成东道国的债务负担。

(2)证券投资。证券投资也称间接投资,它是指投资者在国际证券市场上,以购买外国政府或企业发行的中长期债券以及购买外国企业发行的仅参加分红的股票等方式所进行的投资。证券投资以获得长期稳定收入为目的。其特征:一是投资者购买债券和股票,是为了获得利息、股息和证券买卖的差价收入;二是这些证券在国际市场上发行,构成发行国的对外债务;三是这些证券可以随时买卖或转让,具有很强的市场性和流动性。

(3)国际贷款。国际贷款主要是指期限在一年以上的政府贷款、国际金融机构贷款和国际银行贷款。国际贷款体现出国际间的借贷关系,其导致的资本流动是借款方资本流入、放款方资本流出。其特征:一是不涉及在外国建立经营实体;二是不涉及国际证券的发行和买卖;三是贷款收益是本金的利息和有关费用,风险主要由借款者承担;四是构成借款国的对外债务。

## 2. 短期国际资本流动

短期国际资本流动是指期限为一年或一年以内的国际资本流动。按其流动的不同目的,可以分为以下几种:

(1)贸易资本流动。即是指由国际贸易而引起的国际资本流动。为结清国际贸易往来导致的债权与债务,货币就必然从一个国家或地区流向另一个国家或地区,从而形成贸易资本流动。其一般是从商品进口国流向商品出口国,带有明显的非逆转性。