

金融学论丛

北京师范大学国民核算研究院学者丛书

资金循环分析的 理论与实践

中国资金循环的统计观察

THE FLOW OF FUNDS ANALYSIS
IN THEORY AND PRACTICE

张 南◎著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

014034794

F832.21

26

金融与会计

北京师范大学国民核算研究院学者丛书

资金循环分析的 理论与实践

中国资金循环的统计观察

THE FLOW OF FUNDS ANALYSIS
IN THEORY AND PRACTICE

张 南◎著



北航

C1722626



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

F832.21
26

图书在版编目(CIP)数据

资金循环分析的理论与实践:中国资金循环的统计观察/张南著. —北京:北京大学出版社,2014.4

(金融学论丛)

ISBN 978 - 7 - 301 - 24014 - 4

I. ①资… II. ①张… III. ①资金循环 - 研究 - 中国 IV. ①F832.21

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 044094 号

书 名: 资金循环分析的理论与实践——中国资金循环的统计观察

著作责任者: 张 南 著

责 任 编 辑: 姚大悦

标 准 书 号: ISBN 978 - 7 - 301 - 24014 - 4/F · 3891

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 子 信 箱: em@pup.cn QQ:552063295

新 浪 微 博: @ 北京大学出版社 @ 北京大学出版社经管图书

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926
出版部 62754962

印 刷 者: 北京鑫海金澳胶印有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米 × 1020 毫米 16 开本 21 印张 341 千字

2014 年 4 月第 1 版 2014 年 4 月第 1 次印刷

定 价: 49.00 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 电子信箱: fd@pup.pku.edu.cn

序

张南教授是我的挚友。早在 20 世纪 90 年代中期,我们就相识了。那时他在日本留学获得博士学位后,希望回国服务,有意到刚成立不久的北京大学光华管理学院来工作,当时我是主持工作的副院长,我认为他是个人才,为人正派,有相当强的教学和科研能力,想把他吸引到光华来工作。可惜那时我们的条件很差,不能解决他的住房甚至办公条件,没能够把他留下来。后来他到日本广岛修道大学任教。他虽然在日本工作,但很关注中国经济发展,主要还是研究中国经济问题。

他是学统计学的,主要研究国民经济核算体系及应用问题,并用此方法研究资金的国际循环问题。他参加了我的多个科研课题的研究,主要贡献了他在这方面的研究成果。如在我主编的《中国金融改革、发展与国际化》(经济科学出版社,1999)一书中,他写了“亚洲金融危机与中国的资金循环”一章。他是我主持的教育部重大课题攻关项目“金融市场全球化的中国金融监管体系研究”项目组的主要成员之一,在最终的研究成果《金融市场全球化下的中国金融监管体系改革》(经济科学出版社,2012)中他也撰写了其中的一章——“中国金融国际化过程中的金融监管体系”,其中重点谈到了国际资金循环的统计监测、中国金融国际化过程中的对外资金循环以及宏观监管。他是研究国民经济核算体系和国际资金循环问题有见地和有成就的专家之一。

1985 年,在国务院国民经济核算领导小组的领导下,我国成立了由国家计委、国家统计局、中国人民银行及财政部组成的联合研制组,开始研究我国的资金流量核算。1986 年试编了全国资金流量简表,1987 年初步形成了资金流量表及其编制方案,1992 年被正式纳入中国新国民经济核算体系中。国家统计局在 1998 年首次在《中国统计年鉴》上公布了 1992—1995 年包括实物交易与金融交易的资金流量表;中国人民银行在 1998 年第一期统计季报上也第一次公布了较



为详细的资金流量表(金融交易)。目前我国有关部门已公布了1992—2011年20年时间序列的资金流量数据,使资金流量核算在国家宏观经济管理与对外经济比较中发挥了重要作用。随着金融经济在整个国民经济中的比重越来越大,准确把握资金的流向与流量对于经济动向分析和宏观决策而言也越来越重要。

然而,到目前为止,由于资金流量统计既包括实物经济也反映金融经济,既涉及流量也包括存量,覆盖到国内部门与国外部门,准确地理解以及恰当地使用资金流量统计有一定难度,对其分析理论与方法的研究还处在有待开发推广的初级阶段。在此背景下,张南教授的这部著作的出版可谓是恰逢其时,恰好在一定程度上填补了国内在此领域的空白,为中国的经济统计学者与金融学者提供了一本不可多得的教育与研究的参考书。

张南教授从1987年就开始了资金循环统计与应用的研究,《资金循环分析的理论与实践》一书具有他自己独特的风格,我觉得有三个特点:第一,全书内容涵盖了资金循环分析的主要问题,且具有清晰的框架结构。第二,本书涉及范围较广,综合了该研究领域从萌芽诞生到成为国际通用核算体系的过程,综述了欧美日学者的先行研究文献,可感到其研究的深度。对资金循环计量分析方法的创新应该说是本书的一大特点。第三,不同于传统一般的资金循环分析,本书提出了国际资金循环分析的理论体系及计量方法模型,具有国际前瞻性。我知道张南教授已于2005年在日本出版了他的学术专著《国际资金循环的理论与发展》,IMF统计司在2013年也开始试编25个国家及地区的国际资金循环表。从理论联系实际的角度看,本书的研究既有理论创新,也具有国际前瞻性。

全书由12章构成,分为资金循环统计的编制、分析方法与模型、国际资金循环的概念与分析、金融风险监测四大部分。

资金循环统计的编制部分主要是为了解决如何看及怎样理解资金循环统计的问题。“温故”是为了“知新”,本书追溯整理综述了大量的历史文献,归纳了资金循环核算的诞生及发展过程,提出了今后应该努力的方向。研究他山之石是为了攻己之玉,本书通过比较丹麦、联邦德国、挪威,特别是美国与日本等国资金循环统计的基本结构、部门分类与交易项目设置,展示并讨论了我国资金循环

核算的特点,指出了我国资金循环核算的现存问题及应该改进的具体建议。

分析方法与模型的部分是为了解决怎样使用资金循环统计开展分析的问题。在明确了如何理解资金循环统计后,本书首先运用 1992—2011 年的资金循环数据对中国实体经济与金融经济的依存关系做了一个较为全面的纵向分析,包括各部门资金余缺分析及广义金融市场分析。但作者没有停留在一般的统计图表式的描述性解释上,而是进一步探讨了计量模型方法,包括围绕将传统的资金流量表转换为矩阵式的资金循环表所开展的金融风险的波及效应及乘数分析,以及根据资金循环包括实体经济与金融经济、国内与国外的特点,建立了结构方程式,推测分析比较复杂的经济结构关系。对资金循环计量分析方法的创新应该说是本书的一大特点。

国际资金循环的概念与分析部分应该说是本书的一项创新且具有国际前瞻性。这部分内容包括了国际资金循环分析的理论及统计观测体系、分析的理论模型与应用。作为模型应用的实证分析,作者对东亚地区的国际资金循环与中国的对外资本流动、中美对外资金循环的镜像关系、中日对外资金循环的比较展开了实证分析。随着 IMF 编制国际资金循环统计表的推广,本书的这些理论模型与实证分析无疑将很有参考价值。

本书的最后一部分是金融风险监测。2007 年美国爆发金融危机后,金融监管越来越受到重视,从作者对国际资金循环统计监测体系与金融风险测度和中国金融压力的误差修正模型及其分析的内容可看出,国际资金循环的视点监测金融风险应该是很有必要而且也很有开拓价值的一个新领域,而运用误差修正模型测量金融压力及其长期与短期的影响应该是本书的又一个亮点。

当然,这本书并非十全十美,从金融学专业的角度看,本书关于对金融市场变动的一些分析还显得有些单薄,有些表述还欠缺对金融市场机制的理解。但瑕不掩瑜,本书仍不失为一部很有学术价值的作品,是作者在国内外从事教学与研究工作二十余年的结晶。

本书作者一直在资金循环分析的领域里持之以恒地耕耘。虽然他长期旅居日本,但始终关心祖国的建设,与国内有关部门与院校联系密切。能被央行聘为



特约研究员以及被 IMF 聘为技术专家,可见他的研究能做到理论联系实际,并达到了国际领先水平。而且,本书所论述的理论和方法也正是国内的经济建设与教学科研所需要的。鉴于这些原因,我毫无保留地向相关研究领域的学者、研究生以及相关政策部门推荐本书。

北京大学金融与证券研究中心主任,教授

2013 年 10 月于海淀蓝旗营

前 言

本书是笔者多年来从事资金循环统计(Flow of Funds Account, FFA)和分析方法以及国际资金循环(Global Flow of Funds, GFF)的部分研究成果的汇集。1987年,笔者在北京经济学院任教时曾参加了由国务院核算办组织的有关建立中国国民经济核算体系(System National Accounts, SNA)的课题研究。在学习与研究外国的有关SNA的文献中,笔者注意到FFA在整个SNA中具有很特殊的位置,它既连接了金融经济与实体经济,还反映了国内部门与海外部门的经济往来,而且既包括流量统计,又衔接了存量统计,是SNA中具有中枢地位的账户,笔者对此产生了浓厚的探求兴趣。1989年,笔者赴日留学以后一直在此领域耕耘,1993年凭借以“资金循环分析的理论与应用”为题的学位论文获取了博士学位,这是日本立命馆大学百年校史上首次在博士课程结束后直接授予的经济学博士学位。

FFA经常被形象地比喻为国民经济这一有机体中的血液循环。FFA分析始于美国康奈尔大学莫瑞斯·A. 柯普兰(Morris A. Copeland)教授的《美国货币流量研究》(*A Study of Money Flows in United States*, 1952)。受其影响,世界各国央行纷纷建立了FFA核算制度。1968年,FFA核算成为国际通用的SNA的中枢账户,其统计方法及分析应用在各国取得了初步的推广。1993年,国际货币基金组织(IMF)、世界银行等国际组织对SNA体系进行修改,根据金融交易方式的创新以及金融交易制度的变化,FFA在部门分类、交易项目、账户设置方面又有了进一步的充实改进。2008年的SNA更新版,更加充实了FFA的分类及使用功能,增加了对跨境金融交易的统计描述,明确了货币统计与FFA的联系,强调FFA以三维结构来表述金融统计数据,倡导应用FFA矩阵表(From whom-to-whom Flow of Funds Accounts)。在2013年第59届国际统计学会上,IMF统计局的统计专家更是提出了有关测量国际资金循环的统计框架构想。

由此可知,FFA是国际间具有统一核算框架的统计体系。但从FFA及其分析应用看,与同为SNA主要账户的国民收入与投入产出的统计数据和分析应用



相比较,有关 FFA 分析方法的研究仍然处于发展中的探讨阶段,还存在着一些局限性,主要表现在以下三方面:其一,以宏观经济学理论为依据已经建立了比较系统的 GDP 统计与国民收入分析理论;根据均衡论理论,由列昂惕夫创建的投入产出表,也已经形成了比较成熟的经济统计与投入产出的系统方法。但是至目前为止,有关 FFA 分析方法的研究仍然停留在统计描述性分析的初级阶段,还缺乏较为深入的计量分析,尚未形成 FFA 分析的理论体系。其二,由于金融创新商品的发展及金融市场结构的变化,传统的以货币供给为货币政策的目标已经不能适应实际经济发展的需要。而传统的对货币信贷统计的范围也不能反映实际金融市场的变化,因此有必要将统计观测的范围由货币信贷的概念扩展到包括货币信贷市场、证券市场、外汇市场以及海外金融市场(Offshore Market)在内的 FFA。其政策操作目标应由货币供给扩展到以 FFA 为主要参考依据;其分析方法也应以 FFA 为主要分析对象展开对政策效应的追踪。其三,传统的 FFA 分析往往将国内部门与海外部门区分开来,重点放在对国内各部门的资金筹集与使用上,忽视了在开放经济条件下的国内资金流量与海外资金流动的内在关系。随着资金流动的全球化,国内资本流出与国际资本流入的规模占 GDP 的比重越来越高。因此有必要将对 FFA 分析的范围由侧重于国内部门扩展到 GFF 分析的视野。对 GFF 的观测以及分析方法的研究具有很宽广的空间。市场经济的发展客观地对 FFA 及其分析提出了新的课题:完善 FFA,建立 FFA 分析的理论体系,开发推广 GFF 等新的分析方法等。这些既具有学术研究价值,也具有很现实的迫切性。

本书是有关 SNA、FFA 及其分析、GFF 监测、金融安全以及包括宏观经济的计量方法和实证分析的学术专著。考虑到 FFA 及其分析在国内还处于一个有待发展的阶段,GFF 还是一个全新的领域,对有些统计方法,比如 FFA 的金融矩阵表、GFF 的统计框架、测试金融压力的 VEC 模型等部分,笔者采用了尽可能将国际标准与国内实际相结合的方针,以期能对国内的同行友人有所参考。基于统计与分析方法体系化的视点,本书包括三个部分:一是 FFA 编制及分析方法,二是 GFF 观测及分析方法,三是实证分析。主要内容由以下十二章构成。

在第一章有关 FFA 的沿革中,笔者将介绍 FFA 产生的历史背景,综述相关的主要文献,概括 FFA 的发展以及基本结构。在此基础上综述有关 SNA 与 FFA 的基本关系,FFA 的统计方法,68SNA、93SNA 以及 08SNA 的更新对 FFA 的影响。

在第二章首先整理描述 FFA 体系的基本结构,然后简介美国的 FFA,以及具有六十余年历史的日本的 FFA,进而讨论在 1998 年问世的中国的 FFA。通过比较各国 FFA 的部门与交易项目分类,提出中国 FFA 的问题以及今后应改进的课题。

完成了对 FFA 产生的历史渊源及其基本特点的论述后,在第三章根据 FFA 的实物交易与金融交易的结构,建立了对实体经济与金融经济开展分析的理论框架。根据此框架,对 1992 年至 2011 年的中国经济资金循环的整体概况做了一个长期统计描述分析,勾绘出中国资金循环的基本特征、实体经济与金融经济的依存变化。观测资金的产业性循环与金融性循环的波动特点及变化趋势,发现了中国资金循环中存在的结构失衡及金融泡沫膨胀的问题。本章的内容较为侧重于实际,可供政府职能部门与政策当局做参考。

在第四章,笔者着眼于资金流量分析方法的拓展以及现实需要,在参考先行研究文献的基础上,将 FFA 表转变为矩阵式 FFA 表,建立部门间金融风险的波及效应模型并展开乘数分析,进而说明金融风险波及的机制,解析金融风险对中国金融交易项目的最终波及效应,提出政策建议及今后的课题。

从第五章开始,笔者将分析资金循环的视角由国内扩展到国际。在论述 GFF 分析的理论与统计观测体系中,提出了 GFF 的概念,将国内部门与海外部门结合起来,将国内资金流量与国际资本流动衔接起来,从储蓄投资流量、对外贸易流量、对外资金流量三方面分析 GFF 变化的机制,建立 GFF 分析的理论框架,根据国际组织公布的国际金融统计数据,探讨适用于 GFF 分析的统计观测体系。

在第六章对 GFF 分析的理论模型与应用研究中,明确了 GFF 分析的理论框架。依据此理论框架,分析考察了中国对外资金循环的特点及问题。然后根据此分析框架的理论延伸,建立了 GFF 分析的理论模型,运用模型推导出中国对外资金流量中的结构性因素及循环性因素的数量关系。GFF 模型为展开宏观金融分析提供了一种新的思路,将推动 FFA 分析理论与实践的发展。

在第七章对东亚国际资金循环与中国对外资本流动的分析中,讨论了自 20 世纪 90 年代以来在东亚地区资金循环中出现的怪圈以及中国对外资金循环的特点,论述了发展中国家的对外资本净输出的资金循环模式的问题。本章结合东亚地区的国际资金循环特征,运用资金流量统计及国际收支等统计数据,解释



了怪圈出现的原因,提出了我国应当采取的对策。

日本在第二次世界大战后的经济发展中有其高速的发展阶段以及伴随着泡沫经济破灭所呈现的萧条现状,在第八章的中日对外资金循环的比较与展望中,笔者试图通过比较中日对外资金循环的基本特点及相互依存关系,分析中日两国对外资金循环的变化及问题。进一步,通过建立 GFF 模型,在整个宏观经济框架中系统地考察 20 世纪 90 年代以来的中日对外资金循环中存在的结构性问题,探讨 90 年代初日本泡沫经济破灭对中国的启示,并展望中国经济的未来。

2008 年美国爆发的金融危机对世界经济产生了深刻的影响,在第九章的中美对外资金循环的镜像关系及其风险分析中,笔者基于 GFF 分析的视角,从储蓄投资与经常收支以及国际资本流动三方面,探讨了自 90 年代以来的中美两国在对外资金循环中出现的镜像关系与中国国际收支长期存在的双顺差现象,以及由此所产生的巨额外汇储备的风险,提出了对外资金循环结构性调整以及完善经济发展模式的政策建议。

2008 年以来,中国经济发展的基本层面出现了结构问题,在第十章的中国对外资金循环与外汇储备的结构性问题的分析中,笔者探讨了自 90 年代以来的中国对外资金循环的特点及结构性问题。根据资金循环的动态过程建立了 GFF 分析的理论模型,从储蓄投资与经常收支以及国际资本流动三方面,分析了中国对外资金循环出现的双顺差现象以及由此所产生的外汇储备急增的问题,提出了保持适当的外汇储备规模调整经济发展模式,使中国经济的发展由追求“量”的增长转变为“质”的提高了的政策建议。

1997 年的亚洲金融危机以及 2008 年美国的次贷危机,对中国经济增长的外部环境产生了很大影响,在第十一章的对 GFF 统计监测框架与中国的金融安全的研究中,笔者参考 IMF 公布的金融稳定统计数据,根据 GFF 的运转机制及其理论框架建立了 GFF 的统计监测体系。本章重点探讨了建立资金循环动向指数、合成指数以及金融压力指数的统计框架,变量选取基准以及编制方法。作为一个实证分析,本章编制了以 2004 年 1 月至 2012 年 9 月的月度数据为观测对象的金融压力指数,并对中国金融做了压力测试。

第十二章是基于 GFF 视角对金融压力研究的继续。构成金融压力的因素有很多,各变量之间的关系错综复杂,仅以单变量序列为研究对象远远不能反映金融压力变化的结构关系,需要选择多变量并且检验其变量的平稳性。为此,本

章引入协整分析方法并建立误差修正模型,以期观察多个变量之间的动态互动关系,测量其对形成金融压力的结构性影响,展开推测分析。

从1987年至今,笔者在从事FFA统计及分析方法研究的过程中得到了许多良师益友的帮助。本书起源于参加国务院核算办组织的有关SNA以及FFA的课题研究。首先应该感谢时任国务院核算办副司长的李启明先生的帮助,为笔者的研究提供了许多便利,引荐笔者参加了数次有关SNA的研讨会,还在1987年初冬一同去江西做了地区核算的调查研究。中国人民银行调查统计司也是笔者长期从事研究的重要合作伙伴,为笔者提供了许多在制度允许下的有益帮助。1997年时任司长的王小奕先生聘任笔者任资金流量核算特约研究员,使旅居海外的笔者感受到了信任与责任。在2012年4月,笔者还以IMF技术援助专家的身份参与了IMF对中国人民银行的统计技术援助,再次就FFA及分析方法与调查统计司的各位同行做了富有成果的交流。在此感谢王小奕先生、阮建弘女士、张文红女士长期以来的帮助。

1989年笔者留学日本后,为了使中国的SNA与国际统计标准接轨,由笔者牵线,在时任国家统计局方法制度司司长龙华先生与京都大学经济研究所所长佐和隆光教授的支持下,从1990—2005年筹办了八次以SNA为主要内容的中日官方统计研讨会。在筹备与参加历次交流会中,笔者也是收益良多,在此感谢国家统计局的龙华先生、林贤郁先生、许宪春先生。

留学旅居日本二十余年,感谢笔者的老师佐和隆光先生(现为滋贺大学校长)、铃木登先生(已故,立命馆大学教授)、笔者的同事丰田利久先生和寺本浩昭先生、FFA研究领域的前辈松浦宏先生、笔者的研究伙伴辻村夫妇(庆应大学教授)、日本银行的菅野雅明先生和荻野觉先生,他们在专业领域给予了笔者无私的帮助。此外,笔者从2008年开始受聘为IMF统计技术援助专家,在参加历次IMF统计技术援助代表团活动时,Armida San Jose女士、Jaroslav Kucera先生、Xiuzhen Zhao女士都给予了笔者很多帮助,对笔者研究货币与金融统计的国际标准和实际操作以及GFF统计方案的制订很有启发,在此一并致以诚挚的谢意。

在二十年余年的学术研究过程中,北京大学金融研究中心主任曹凤岐教授始终给予了笔者热忱的帮助。在曹老师的邀请下,我曾兼任北京大学金融研究中心特约研究员,多次参加了曹老师主持的重大项目课题研究。曹老师的学术



造诣与热诚正直的为人使笔者受益良多,笔者既感受到了高屋建瓴式的大家风范,也体会到了学术作品源于人品的治学之道。在此向曹老师及夫人孙立军老师表示由衷的谢意。

在笔者的学术生涯中还有两位对笔者有很大影响的老朋友。一位是中国人民大学应用统计研究中心主任金勇进教授。他不仅是笔者小学的同学,还是与笔者共赴黑龙江兵团的“难友”,也是笔者学术道路上的良师挚友。勇进学兄曾多次邀请笔者回国参加国际统计学论坛的学术交流会,给笔者提供了与国内同行交流的机会,增进了笔者的学识。另一位是北京师范大学国民核算研究院的邱东教授。与邱东学兄初相识于1983年冬季在昆明召开的第三届中国统计学会年会上,重逢于1987年秋天在大连召开的第一届全国中青年统计科学讨论会上,我们共同组织了2013年8月在香港召开的第59届国际统计学会特别专题会议(Measuring China's economic performance)。由于研究领域相近、基本看法一致,多年来我们之间的交往依旧如故。君子之交淡如水,借此机会向两位老友说一声:谢谢!

在写作本书期间,笔者曾两度访问山西财经大学,与李宝瑜教授的研究团队就FFA做了有意义的交流。也曾受中国人民大学高敏雪教授相邀,向她的研究团队介绍了本书的基本结构,展开了深入的讨论。在此向这两位长期在SNA这块田地里持之以恒的耕耘者表示敬意。为本书的出版,北京大学出版社的贾米娜、姚大悦编辑给予了很多关照,付出了辛劳,在此一并表示感谢。

北京师范大学国民核算研究院资助了本书的出版,在此致以诚挚的谢意。

根据以上的研究背景以及现实需要,笔者将旅居海外多年的部分学术成果及最新的研究整理为中文出版,奉献给国内的学术同行及相关的政策部门。希望本书能对学术研究有抛砖引玉的效果,对实际的经济决策有参考之用。作为对资金循环分析理论与方法的研究,本书仅是笔者在此领域探求的一管之见,其中肯定有许多不足之处,敬请广大读者谅解,并能对书中的错误不吝赐教,共同促进学术的创新与发展。

张 南

2013年仲秋

电子信箱:nanzhang08@gmail.com



第一章	资金循环分析的统计框架	/1
第一节	温故而知新:FFA 的历史沿革	/1
第二节	SNA 的扩展与 FFA 的变化	/15
第三节	对 FFA 的展望	/27
第二章	FFA 的基本结构及主要模式	/33
第一节	FFA 的账户体系及基本结构	/33
第二节	美国的 FFA	/41
第三节	日本的 FFA	/46
第四节	中国的 FFA	/53
第三章	中国经济高速增长期的资金循环:1992—2011	/68
第一节	实体经济与金融经济的变动依存关系	/69
第二节	非金融部门的资金余缺分析	/75
第三节	广义金融市场分析	/83
第四节	今后的课题与展望	/89
第四章	中国资金循环的波及效应及金融风险测算	
	——基于矩阵式资金流量表的考察	/92
第一节	文献综述	/92
第二节	部门矩阵表的编制及部门间资金流动的特征分析	/95
第三节	金融风险的波及效应及乘数分析	/104
第四节	政策建议与今后的课题	/114



第五章	国际资金循环分析的理论及统计观测体系	/119
	引言	/119
	第一节 国际资金循环分析的先行研究	/120
	第二节 国际资金循环统计的理论框架	/122
	第三节 国际资金循环的统计观测体系	/125
	第四节 国际资金循环统计的展望	/135
第六章	国际资金循环分析的理论模型与应用	
	——中国对外资金循环的特点及问题	/137
	引言	/137
	第一节 国际资金循环分析的理论框架	/138
	第二节 中国对外资金循环的基本特点	/140
	第三节 计量模型的建立	/144
	第四节 推测的结果及计量分析	/149
	第五节 分析的结论及有待解决的课题	/156
第七章	东亚国际资金循环的怪圈与中国的对外资本流动	
	——亚洲金融危机的统计观察	/158
	第一节 东亚地区国际资金循环的特征	/160
	第二节 美元本位制与过剩的国际资本流动	/166
	第三节 新兴市场资本流动的怪圈	/168
	第四节 中国对外资本流动的基本特点及问题	/174
	第五节 分析的结论	/181
第八章	中日对外资金循环的比较与展望	/183
	引言	/183
	第一节 分析的理论框架	/184
	第二节 中日对外资金循环的基本特点	/185
	第三节 国际资金循环分析模型	/199

第四节	推测结果的分析	/202
第五节	分析的结论	/203
第九章	中美对外资金循环的镜像关系及其风险分析	
	——2008 年美国金融危机的统计观察	/221
	引言	/221
第一节	国际资金循环分析的理论框架	/224
第二节	美国对外资金循环的失衡与中国的镜像关系	/227
第三节	中国对外资金循环的结构性问题及风险	/232
第四节	对外资金循环中隐藏的奥秘——投资收益的比较	/237
第五节	结论与政策建议	/240
第十章	中国的对外资金循环与外汇储备的结构性问题	/243
	引言	/243
第一节	国际资金循环分析的理论框架	/245
第二节	中国的对外资金循环中发生了什么?	/248
第三节	计量模型的建立	/252
第四节	推测结果及计量分析	/255
第五节	分析的结论	/261
第十一章	国际资金循环统计监测框架与金融风险测度	/267
第一节	关于 FSI _s 的文献综述	/268
第二节	国际资金循环的统计框架	/272
第三节	国际资金循环分析的统计监测体系	/277
第四节	建立国际资金循环动向指数	/282
第五节	中国金融压力指数的构建及统计描述	/286
第六节	结论及今后的课题	/290



第十二章	国际资金循环与中国的金融压力分析	/291
第一节	变量的选择与单位根检验	/291
第二节	协整分析与 VEC 模型的建立	/295
第三节	金融压力的实证分析	/305
第四节	结论及今后的课题	/310
参考文献		/313