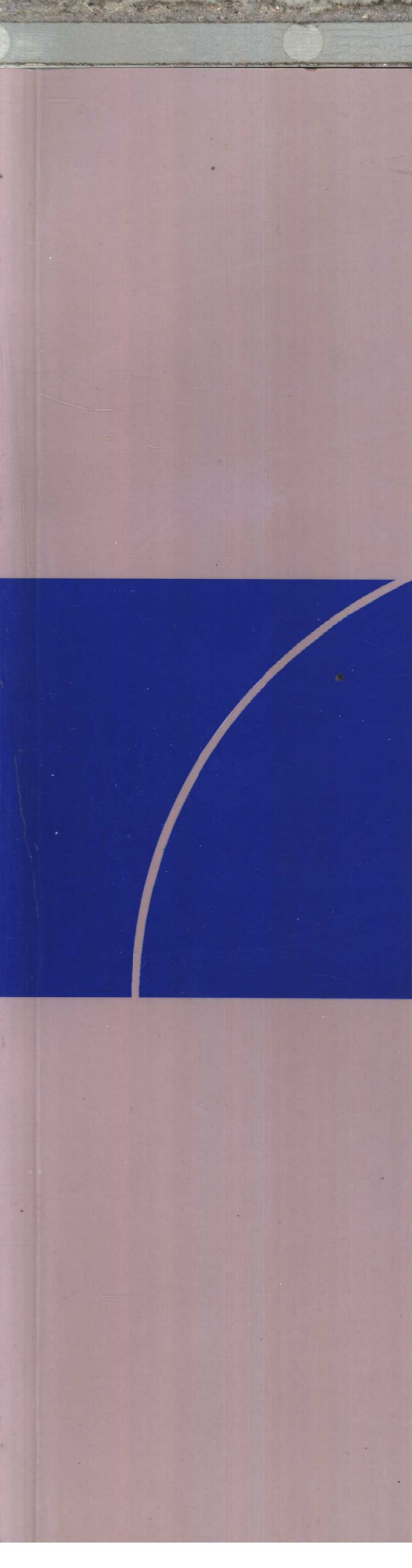




SAFE

中国 国家 外 汇 管 理 局

国际视角的 中国资本账户开放

国际清算银行
中国国家外汇管理局

经 济 管 理 出 版 社

SAFE 中国国家外汇管理局

国际视角的中国资本账户开放

国际清算银行和中国国家外汇管理局联合研讨会论文集

国际清算银行
中国国家外汇管理局

经济管理出版社

责任编辑 徐小玖

技术编辑 晓 成

责任校对 平 实

图书在版编目(CIP)数据

国际视角的中国资本账户开放/国际清算银行,中国国家外汇管理局编. —北京:经济管理出版社,2003

英文书名:China's Capital Account Liberalisation;International Perspectives.

ISBN 7-80162-632-X

I. 国… II. ①国…②中… III. 资本—管制—研究—中国 IV. F832.52

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 046700 号

国际视角的中国资本账户开放

国际清算银行

中国国家外汇管理局

出版:经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编:100035)

发行:经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷:北京泽明印刷有限责任公司

880mm×1230mm /16 13.75 印张 259 千字

2003 年 8 月第 1 版 2003 年 8 月北京第 1 次印刷

ISBN 7-80162-632-X/F·555

定价:30.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书,如有印装错误,由本社发行部负责调换。

通讯地址:北京阜外月坛北小街 2 号 邮编:100836

联系电话:(010)68022974

前 言

实现人民币完全可兑换是中国外汇体制改革的长远目标。1996年12月中国接受国际货币基金组织协定第八条款,实现了人民币在经常账户下的可兑换。随着改革开放的不断深入,人民币在资本账户下可兑换程度也在逐渐提高,但总体而言,仍存在着一些限制,需认真研究,稳妥推进。

国际经验表明,与经常账户开放相比,资本账户开放的风险要大得多。国情不同,国际经济环境不同,经济发展阶段不同,导致各国资本账户开放的过程和结果也有很大差别。为此,在推进中国资本账户开放的进程中,积极借鉴各国经验和教训尤为必要。

2002年9月12—13日,国家外汇管理局和国际清算银行在北京联合召开“国际视角的中国资本账户开放”研讨会。共有23名国际清算银行、外国和港台地区金融管理机构的官员和专家出席了研讨会。与会的外方专家围绕资本账户开放的初始条件、政策设计、管理措施等5个议题进行了14个专题演讲,国家外汇管理局、中国人民银行等单位的官员、专家进行了评议。会议主题突出、内容丰富、讨论热烈,对中国渐进地开放资本账户具有一定的参考意义。

现将研讨会的主要材料汇编、翻译成册,供研究参考。

感谢国际清算银行及其亚太代表处为召开此次研讨会和编辑此书提供的帮助,特别要感谢亚太代表处高级经济学家马国南先生为本书的出版所作的大量认真细致的工作。

国家外汇管理局综合司

2003年4月30日

目 录

序

渐进稳妥地推进中国资本账户开放	马德伦	3
导言	马国南 罗伯特·麦考利	5
外方专家演讲观点摘要	王允贵 谢月兰	12

概 述

国际视角的中国资本账户开放	安德鲁·伊卡德	19
中国资本账户管理的现状和展望	张晓朴	25
充足美元流动性背景下的中国资本账户开放 ...	马国南 罗伯特·麦考利	30

日本的经验

资本账户开放：日本的经验和对中国的启示	深尾光洋	45
关于日本资本流动的几点观察	辜朝明	70

银行部门的资本流动

意大利银行业的经历：从严格管制到全面开放	安东尼罗·比尔奥利	77
不失平衡地开放资本账户：韩国经验谈	赵润济 罗伯特·麦考利	90
新加坡：新加坡元非国际化的政策和亚洲美元市场	王宗智	109

公司和非银行部门的资本流动

法国汇兑管制和自由化的经验	弗朗西斯科·多梅兹	117
关于经济全球化和南非资本账户自由化的一些观点	詹姆斯·克罗斯	123

~ 1 ~

MDG81/01

菲律宾的经验：私人非银行公司资本账户的自由化和管理	
.....	塞利尔·冈佐莱 135

证券资本流动

实施资本账户自由化：印度经验.....	高帕拉罗曼·帕德曼拿布罕 145
台湾合格境外机构投资者市场体系概览.....	陆得新 168

本国现钞的境外流通

纽约联邦储备银行管理美元现钞跨境流动的经验.....	约瑟夫·博塔 181
德国马克现钞跨境流动的经验.....	史蒂芬·哈特 191
货币的境外使用：香港的经验.....	彭文生 施燕玲 195

结束语

积极认真地研究资本账户开放的国际经验.....	李东荣 209
参会人员名单.....	211

序

渐进稳妥地推进中国资本账户开放

——“国际视角的中国资本账户开放研讨会”开幕式讲话

国家外汇管理局副局长 马德伦

国家外汇管理局和国际清算银行联合主办的“国际视角的中国资本账户开放”研讨会现在开幕了。在此，我谨代表国家外汇管理局，向参加本次研讨会的国际专家，中国人民银行、中国社科院代表和国家外汇管理局各分局的同志表示热烈的欢迎！

在长期合作中，国际清算银行给予国家外汇管理局很大的支持，并促成了这次研讨会的召开。国际清算银行副总经理伊卡德先生能在百忙之中参加本次研讨会并主持一个单元的研讨，对研讨会的举行是一个促进，我们感到十分荣幸。中国有句古话“有朋自远方来，不亦乐乎”。我祝愿伊卡德先生、马来西亚央行副行长奥伊先生及各位朋友在北京工作和生活愉快。

目前，中国实行的是以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制。实行这一汇率制度的八年来，人民币汇率保持基本稳定。在外汇的分配和使用上，我们取消了外汇留成、上缴和用汇的计划审批，实行银行结售汇制度，将外汇供求关系基本纳入市场轨道，实现了人民币经常账户完全可兑换。同时，结合中国的具体情况，对资本账户实行一定的管制，即对资本账户的各个子项目采取宽严不同的管理措施。

总体来说，现行外汇管理体制是符合中国国情和市场经济规律要求的，这一体制为维护国际收支平衡和人民币汇率稳定，促进国民经济持续、快速、健康发展，保障涉外经济安全，做出了一定贡献。近年来，除少数年份外，中国国际收支基本上保持了经常账户和资本账户双顺差的局面，发展态势良好。银行结售汇是反映外汇收支总体情况的指标。从这个指标看，2001年贸易、非贸易和资本账户结售汇均为顺差，今年上半年仍保持这种趋势，并且增长速度很快。自1994年外汇管理体制改革以来，中国的外汇储备连续多年保持较快增长，截至今年7月底，已达到2465.34亿美元，相比1993年底的212亿美元增长了11倍。人民币汇率稳中有升。

2001年12月，中国成为世界贸易组织的正式成员，目前正在积极地按照加入世贸组织的承诺修订有关法律法规，国内的产业结构也在加快调整。中国在加入世界贸易组织的谈判中并未承诺开放资本账户，现行外汇管理体制对合法合规的资本

账户下的交易并未构成限制。但是，我们清醒地认识到，推进人民币资本账户可兑换乃至最终实现人民币完全可兑换，是中国外汇管理体制改革的长远目标，研究资本账户可兑换所涉及的相关问题具有重要意义。

近几年国家外汇管理局已经开过几个关于资本账户开放的研讨会，对推动中国外汇管理体制改革的具有一定的借鉴意义。这次研讨会与以往有很大不同，会议议题基本上包括了我们在研究资本账户开放中遇到的一些难点问题、陌生问题、说不清又绕不开的问题。例如，对资本账户开放是否需要前提条件的问题存在争议，有人认为只有具备一定的前提条件才能开放资本账户，有人认为不需要前提条件，可以边开放边创造条件；再比如，在资本账户开放的过程中，货币政策、财政政策、资本市场管理政策如何搭配、协调；还有，在经济全球化日益发展的今天，如何把握资本账户开放的步骤，稳妥地推动可兑换进程，保持金融体系安全，有效防范金融风险 and 危机。经过我们与国际清算银行专家的反复磋商和讨论，这些问题都体现在各个议题中。专家们将根据我们提出的问题，结合本国实践和国际经验进行演讲。现在看，专家们为会议而提交的论文，思路清新、分析深刻，这对成功地开好这次研讨会是一个有力保障。

我希望大家在会上充分讨论，在会下广泛交流，共同为完善中国外汇管理体制和推进人民币在资本账户下可兑换而献计献策。预祝本次研讨会取得圆满成功！

2002 年 9 月 12 日

导 言

马国南 (Guonan Ma) 罗伯特·麦考利 (Robert McCauley)^①

本书收集了 2002 年 9 月 12—13 日在中国北京举行的“国际视角的中国资本账户开放”研讨会的论文资料。该研讨会由国际清算银行 (BIS) 和国家外汇管理局 (SAFE) 联合举办, 来自世界四大洲 13 个国家和地区的实际操作部门和政府部门的专家以及来自国家外汇管理局、中国人民银行、中国社会科学院的有关人员参加了会议。本次研讨会的主要目的是探讨各国在管理跨境资本流动方面的经验, 从而为中国在新近加入世界贸易组织后如何在未来实现资本账户自由化提供较为清晰的脉络。本书收集的是在本次研讨会上的 16 篇论文, 共分为六个专题:

- 概述
- 日本的经验
- 银行部门的资本流动
- 公司和非银行部门的资本流动
- 证券资本流动
- 本国现钞的境外流通

本文应与国家外汇管理局副局长马德伦在本次研讨会上的欢迎辞及随后国家外汇管理局关于本次研讨会的摘要结合起来理解。

1. 概 述

会议第一阶段的三篇论文为本次研讨会奠定了基础并向与会者描述了中国资本账户管理的基本状况。第一篇为国际清算银行副总经理安德鲁·伊卡德先生在研讨会开幕式上的发言。伊卡德先生将中国目前的状况与许多国家在开放资本市场和资本账户初期的情况做了比较。中国目前所面临的是物价稳定 (甚至在缓慢下降)、低名义利率和相对较高的股票价格, 这与大多数国家在此阶段所经历的通货膨胀、高本币利率和低股价有所不同。进一步来讲, 中国吸收了大量的外国直接投资, 拥有较高的外汇资产流动性和国际净债权国的地位, 而没有遭受严重依赖短期债务、

^① 马国南: 国际清算银行高级经济学家; 罗伯特·麦考利: 国际清算银行亚太代表处副代表。

低外汇资产流动性以及日益增加的国际债务的困扰。伊卡德先生的发言勾勒了有利于中国资本账户自由化进程的主要因素。中国不仅允许因日益增加的官方外汇储备而引发的资金流动，而且允许资金从中国的银行体系流向全球证券市场和银行同业市场。那么问题不在于是否允许资金出于预期收益的考虑而流出中国境外，而在于应该批准资金通过何种渠道进行流动以及相应采取什么样的政策和监管架构。

第二篇论文对中国资本账户管理状况和对资本项下交易及相关外汇交易的管制做了简要概述。作者为国家外汇管理局资本账户管理司副处长张晓朴。他在论文中对中国目前的资本项目管理措施进行了总结，并对中国迄今为止在资本账户开放方面所取得的成绩进行了回顾。该论文也对中国进一步资本账户自由化进行了构想，主要包括调整经济结构、发展国内资本市场以及提高国际竞争力等。在讨论中国逐渐走向人民币资本账户可兑换时，作者预测中国在实现资本账户自由化的过程中，有可能会在资产、市场、投资者、资本流向以及币种方面采取不同的进度。因此，中国的资本账户开放进程可能会分成很多“小步”而不是几个大步。

马国南与罗伯特·麦考利（两人均来自国际清算银行亚太地区代表处）在他们的合著中提出，中国经济中充足的外汇资金流动性对于该国正在进行的资本账户自由化进程是一项有利因素。中国近期美元盈余的大幅增长有一部分来自于对外币存款的旺盛需求，而这种需求主要是受美元存款与人民币存款之间的利差所致。当存在投机性货币预期时，该因素也同样抑制了中国银行体系内外币贷款的需求，并相应影响该部门内美元资产的总体流动性。该文章同时也提出，这些因素亦有助于解释近期大额美元盈余从银行部门向官方外汇储备转移的原因。最后，作者认为，中国政府近些年在处理个人外汇资产和管理高额外汇盈余流动性方面的经验为其下一阶段的资本账户自由化做了准备。

2. 日本的经验

研讨会的第二部分是以日本作为特例，对实现资本账户自由化的初始条件和主要战略进行深入探讨。前日本银行经济研究部部长、庆应大学商学院经济学教授深尾光洋先生在文章中向大家描述了日本漫长的资本开放历程。他回顾到，在整个20世纪60年代，日本官方外汇储备的变动主要受经常账户盈余变动的影响；从1971年开始，尽管尚存在严格的外汇管制，日本外汇储备的变动则与其他指标一起，不仅反映经常账户盈余的变动，而且反映贸易融资（提前或延期付款）与外商直接投资的变动情况。日本在这一阶段的情形与中国目前外汇储备变动与经常账户变动之间关联度相对较低的情况类似。深尾光洋先生同时提供了日本实现资本账户自由化所花费的时间。从1971年日本部分放松外汇管制开始，到1980年日本出台新外汇法，即其国内外货币市场上日元的收益率相同时为止，共花费了九年时间。

从那时开始至实际放宽对机构投资者持有外国证券的限制，经历了八年时间。而在1996年自由化“大爆炸”之前，则经历了另一个八年时间。因此，如果依照日本所走过的不同里程碑来看，中国有可能经历10年、15年或25年的时间才能实现从开始实施资本账户自由化到完全自由化的转变。深尾光洋先生总结到，一国很难对其资本账户的开放设置时间表并满足所有的前提条件，事实上，日本就没有完全达到这些条件。他同时强调，日本监管当局在该国从固定汇率转向弹性汇率时未能采取恰当的措施。在他看来，这种汇率模式的转变是一个需要自主货币政策并最终实现资本的自由流动的经济大国所不可避免的。具体来讲，在日本经济具有通货膨胀倾向的情况下阻止日元升值的措施，使得日本经济当时染上了破坏性的通货膨胀。由于全世界用于国际贸易的制成品价格过去六年多以来一直在下降，因而日本的这一教训对于目前的中国并不十分明显。

前纽约联邦储备银行经济学家、野村研究院首席经济学家辜朝明先生提出，我们目前对于国际资本流动的了解还很有限，并且美国和日本之间证券资本流动的历史记录往往被证明为事与愿违的结果。资本流动一般具有不稳定性，甚至使经常账户失衡并恶化。辜朝明先生进一步指出，在亚洲金融危机过后，要成功实现资本账户开放所必须达到的条件有所增加。与此同时，他也论述了国际资本流动为诸如美国和日本这样具有良好市场基础的经济大国所带来的利益。具体来讲，他认为，在20世纪90年代，当日本投资者因较低的资产价格而丧失了部分承受风险能力时，是外国投资者支撑了日本股票市场的繁荣。但是，他同时警告，一旦资本账户开放，一些原先被界定为纯粹是国内经济的问题则需要放到国际范围进行讨论。

3. 银行部门的资本流动

一国在金融体系开放过程中的各项重大选择与其对与银行有关的资本流动的管理密切相关。研讨会的第三部分对这一重要问题进行了探讨。是否限制以及如何限制非居民借入本国货币的能力是需要考虑的重要问题，尤其是在外汇市场面临压力的时候。这一部分的三篇论文涵盖了意大利、韩国和新加坡在管理与银行有关的资本流动方面的经验。意大利外汇局的安东尼罗·比尔奥利先生描述了意大利自第二次世界大战以来半个世纪的资本账户管理情况，对主要的政策目标和工具进行了探讨并详细阐述了分别发生于1976年和1992年的两次外汇危机。文章论述了1992年以前意大利银行开展的国际业务活动以及在管理美元/里拉、在岸/离岸、资产/负债以及即期/远期等市场方面的相应法规。由此可以看出，非居民大致是在12或13年以前才开始被允许借入意大利里拉的。1992—1993年的欧洲外汇危机清楚地表明，在面临市场压力时，主要依靠市场干预而放任银行体系向非居民的借贷行为，将很难维持汇率的稳定。

韩国西江大学国际研究院教授赵润济先生与国际清算银行亚太地区代表处首席代表罗伯特·麦考利先生的文章表明,经常账户巨额赤字和公司较高的财务杠杆率使得韩国资本账户自由化进程面临着巨大挑战,而不协调的政府策略则使这些挑战变得更加严峻。在韩国于20世纪90年代初期进行的国内金融自由化和资本账户自由化过程中,短期债务和非银行金融机构债务的价格自由化步伐比长期债务和银行债务的价格自由化步伐快。而造成这种不均衡政策的原因部分应归咎于大财团所施加的政治影响,与银行中介相比,大财团在放宽对短期和非银行融资工具的管制方面具有更为直接的利益。在此情况下,包括跨境资金在内的大量资金逐步向短期市场和管理相对宽松的市场转移,造成短期对外借款过度增加,并加剧了韩国企业和金融部门的脆弱性,导致对外资信评级的重估。文章同时探讨了危机过后韩国所采取的进一步放松管制措施(尤其是在银行部门)以及其他审慎管理制度。尽管在实际操作中对外资投资于国内债券市场仍有限制,但韩国在推进上述改革时采取了较为均衡的策略。

新加坡金融管理局助理执行董事王宗智先生介绍了新加坡元的非国际化政策。由于新加坡经济规模较小,开放程度较高,该国实行的是以汇率为主导的货币政策,而实行非国际化政策的目的在于为其货币政策提供支持。与这一政策以及新加坡加大其作为亚洲金融中心的愿望相一致,新加坡的银行也设立了管理相对宽松的“亚洲货币单位”,并以新加坡元以外的其他货币进行交易。对新加坡的做法可以有两种不同的解释,一种解释为:该国在1998年、1999年、2000年和2002年采取的放松管制措施,表明其非国际化策略正在逐步放松。但是,该国保留了对本国银行向非居民财务公司发放贷款的最高限额的限制,这可以有另一种解释。当一国拥有较大的财政和经常账户盈余、较低的通货膨胀率和相对充足的官方外汇储备时,仍倾向不去测试汇率和价格稳定与对非居民短期借入本币的能力不加限制是否能够协调。新加坡经验对于中国的启示是,在推进人民币资本账户可兑换时要十分谨慎。

4. 公司和非银行部门的资本流动

市场的发展提升了对非银行金融机构的资产类型和公司的负债类型进行限制的重要性,这是本次研讨会的第四项内容。它主要包括三篇论文,分别讲述了法国、南非和菲律宾在外汇管理和资本账户管理方面的经验。法兰西银行国际收支部弗朗西斯科·多梅兹女士以1983/1984年为分水岭,将法国自二战以来的资本账户管理实践分为两个截然不同的阶段。在第一阶段,对资本账户的严格管理与当时法国相对封闭、管制的经济相适应;而在第二阶段,宽松的政策则反映出已经改善的国际收支状况、强健的金融部门和加快的自由化步伐。作者把资本账户开放看做法国整

体经济和金融框架的一部分，认为该政策应当并已做到了与其他政策相协调。法国取消的最后一项管制是对非居民借入法国法郎的限制。弗朗西斯科·多梅兹女士同时提出，自由化进程有可能解决因资金过多流向国外证券市场而出现的失衡，法国在这方面为中国目前的状况提供了潜在的积极答案。在实行自由化之前，法国进行了国内债券市场改革，使得资金流入国内债券市场的数额超过了法国保险公司购买国外证券的数额。这一经验表明，改革中国的债券市场或许有助于防止因资本账户自由化而出现的资本流出、入失衡。

南非储备银行前副行长詹姆斯·克罗斯先生向我们介绍了南非储备银行为应对极端外部事件采取的临时恢复外汇管制措施，以及南非外汇管制的不对称性。在 20 世纪 80 年代中期面临突然出现的国际信贷中止或在 2001 年南非货币兰特面临较大的压力时，南非储备银行恢复和收紧了对资本账户交易的限制。但当条件许可时，自由化进程则继续进行。在 2002 年兰特实力增强的情况下，南非政府准备在 2003 年 2 月份放松对南非企业和机构投资者对外投资的限制。尽管实行了摇摆的管理政策，但南非对于居民和非居民所采取的外汇管理政策一直不对等。非居民，不管持有南非的股票、债券还是固定资产，均可以自由抛空南非货币。但是，对南非企业的跨国购并和南非保险公司以及养老金的境外投资予以限制。居民个人在进行海外投资时也面临着各种各样的限制。克罗斯先生认为，南非在居民和非居民外汇管理上的不对等政策并没有合理的原因进行解释。中国可以考虑是否打算采取这样的非对称政策。

在第四部分中，菲律宾中央银行国际运营部塞利尔·冈佐莱女士介绍了菲律宾对企业外币债务的管理。为对外币债务负担进行控制，该国建立了一套外债登记、审批和监控系统。该系统用于防止短期债务过度增加以及避免由此引起的还债高峰。在外币债务管理方面，中国与菲律宾之间至少存在一点差异：在菲律宾，只有当外汇贷款要从国内的银行取得外汇去偿还时才需要审批；而在中国，所有外汇贷款均需要得到官方许可。因此，菲律宾的外债管理制度可以看做介于中国的外债管理制度与宽松的外债管理制度之间的制度安排，并且后者仅要求贷款者和股票投资者在管理公司债务时持审慎态度。

5. 证券资本流动

在第五部分股权资本流动中，印度储备银行外汇管制部总经理高帕拉罗曼·帕德曼拿布罕先生介绍了印度在资本账户自由化方面的经验。该文章提出了两个关键问题：第一，印度的资本账户自由化策略吸引非债务资本的流入，并造成该国股票市场的开放（同时也放松了对外商直接投资的限制）；第二，印度于 1997 年初提出了在三年内实现资本账户可兑换的目标，在亚洲金融危机过后，该目标被迫推迟，

部分原因归结为该国薄弱的财政基础和脆弱的银行体系。文章认为印度推进资本账户自由化应该分步骤、分阶段进行。自该文发布后,印度监管当局基于2001—2002年官方储备的大幅增长,又公布了新的资本账户开放措施。

在关于股权资本流动的第二篇论文中,摩根大通台湾分部副总裁陆得新女士介绍了台湾自1990年以来推行的QFII方案的主要内容。该方案的基本目的是减轻非居民对持有境内股权资产的需求的波动并相应消除其对外汇市场的影响。文章表明,在追求上述目标的过程中,台湾QFII体系在不断演变,并随着监管当局自信心的增强而逐步放松管制。具体来讲,对QFII放松管制的措施涉及外汇管制、最短投资时间、外国投资者的资格条件以及可供外国投资者选择的国内金融资产类型等多个方面。这些自由化举措往往是逐个完成的,并且很难对其顺序进行察觉。中国近期也引入了类似方案,可以将其与台湾早期的经验相对照。

6. 本国现钞的境外流通

在第六部分中,关于对国际现钞流动管理的讨论,为中国监管当局提供了对比鲜明的选择。一方面,德意志联邦银行现金部史蒂芬·哈特先生介绍了欧洲货币委员会在这方面的被动措施。该措施允许银行和各国中央银行收取现钞并将现钞运送到欧洲中央银行,而欧洲中央银行在将所收取现钞进行核对完毕之前不予以发放贷款,以免引起信贷扩张。

另一方面,纽约联邦储备银行金融服务部高级副总裁约瑟夫·博塔先生简要介绍了美国金融当局的做法。该方法在几个地区设立了离岸美元现钞储备,允许与其合作的银行就地处理美元现钞以减轻中央银行的工作并及时提供有关信息。要想确认上述措施之间的差异是否与这些中央银行对货币供应量的不同重视程度有关,是一个很有趣的问题。从欧洲国家来看,其一般以广义货币作为货币政策的中介目标,对国外对本国现钞的预期需要量则较少考虑。而从美国来看,美国不重视货币总量,却愿意满足国外变幻莫测的美元现钞需要。上述两种措施均将外币现钞视为“商品”。

但是,从香港的例子来看,其现钞的数量由市场力量来决定,但在处理现钞的跨境流通方面却采用了相对被动的措施。这意味着,货币供应量方案和现钞方案之间的相似程度有限。香港金管局经济研究处彭文生先生和施燕玲女士对估算本币在境外流通的操作方法进行了研究,并将其用于估算在香港以外流通的港币的规模。作者估算出,有15%—25%的港币现钞在香港以外的地区流通,并且主要是在中国大陆。更进一步来讲,在近些年流入到中国大陆的港币现钞数量增加的同时,流入香港的人民币现钞数量也在增加。这种香港与中国大陆之间现钞流动的互相渗透难以界定哪一方持有的现钞更多,而这是在一种货币为可兑换货币,而另一种货币

则尚未实现资本账户可兑换情况下的特殊案例。

7. 总 结

在研讨会上，与会者达成了以下共识：第一，各种各样的国际经验表明许多经济体在推进资本账户自由化时采取了渐进方式。这在很大程度上归结为我们对与跨境资本流动有关的风险的了解有限。第二，许多经济体在开放资本账户之前，加强了对本国市场和监管基础设施的建设。这与推行自由化的国家选择何种放松管制方案主要受其初始条件影响的观点一致。第三，在推进资本账户自由化的过程中，为应对突如其来的外部冲击，有可能会临时出现耽搁甚至政策倒退的现象。尽管有些国家并不是沿着一条直线前进，但总体来看，最终的发展方向仍是资本账户自由化。最后，在多数国家，所采取的资本账户管理措施因部门、投资者、市场、资产类型、货币和资本流动方向的不同而存在差异。决策者们在实际推进资本账户自由化过程中往往比较注重实效。总之，对于具有不同资源禀赋和市场环境的经济体，其资本流动的类型将存在差异，相应可供选择的政策工具也很广泛。但是，有一点可以肯定，我们的这篇简短陈述难以对本汇编材料中资本账户自由化的丰富经验进行充分概括。