



北京第二外国语学院
博士学术文库

资本账户开放及其 对经济增长影响研究

于 宁/著



中国财政经济出版社

北京第二外国语学院博士学术文库

资本账户开放及其 对经济增长影响研究

于 宁 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

资本账户开放及其对经济增长影响研究/于宁著. —北京: 中国财政经济出版社, 2014. 12

(北京第二外国语学院博士学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5799 - 0

I. ①资… II. ①于… III. ①资本 - 金融开放 - 影响 - 经济增长 - 研究 - 中国 IV. ①F124

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 262776 号

责任编辑: 吕小军 杜 剑

责任校对: 胡永立

封面设计: 郁 佳

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

710 × 1000 毫米 16 开 10.5 印张 150 000 字

2014 年 12 月第 1 版 2014 年 12 月北京第 1 次印刷

定价: 22.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 5799 - 0/F · 4687

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报电话: 010 - 88190492, QQ: 634579818

序 言



昔日北大蔡元培先生谓：“大学者，研究高深学问者也。”大学的逻辑起点首先应该是学术，高水平的大学更不能例外。对知识的传递、批判和探索，是大学生存与发展的永恒主题。在知识经济迅猛发展的时代，大学作为知识传播与创新、技术创新与转移的主体，理所当然地成为国家创新体系建设和自主创新的基本主体，成为人类进步和社会发展的知识之翼。大学学术研究能力的开发，本身就孕育着未来经济和社会发展的萌芽，把川流不息的知识转变成为技术创新的新源泉，已经成为当今大学学术研究不可或缺的重要任务。

一流的科研成果是一流学术成就的核心。没有一流科研成果的大学，不能称之为研究型大学。在“十一五”发展规划中，我校明确提出“把我校建设成为若干学科达到国内一流水平、在国内外具有重要影响的多科性教学研究型大学”的办学目标。这一目标不仅体现了全校上下紧跟时代脉搏锐意进取的拼搏精神，还体现了我校对我国高等教育大改革大发展大跨越的基本走向的理性认知。要实现这一奋斗目标，关键是要紧紧围绕学术的卓越，全力打造一流的队伍、培养一流的学生、构筑一流的学科平台，潜心培育有利于知识创新和学术卓越的制度环境与大学精神。

学术卓越也是评价学科建设水平的核心指标之一。学科建设水平是一流大学的根基，只有具备一流的学科才能成为一流大学。分析世界一流大学学科发展的演进轨迹可以发现，经过几十年甚至几百年的锤炼和发展，总有一批学科成为他们的“顶梁柱”，甚至可以作为学校的代名词。我校要建设和形成一批特色鲜明的高水平学科群和学科链，就必须以学术卓越为标杆，营造砥砺学术、崇尚学术的良好风气，实现学术水平的历史性跨越。

兴校之举，首在得人。作为大学不仅要培养和造就能够占据学科前沿、富有创新激情的拔尖创新人才，还要依靠学科带头人、学术带



头人、学术骨干等一批拔尖人才汇聚创新团队。世界一流大学都拥有一批世界级的学术大师，从某种意义上说，有了世界一流的师资队伍就等于有了一流的学术成就。哈佛大学的前校长科南特曾说过：“大学的荣誉不在于它的校舍和人数，而在于它一代一代教师的质量。一所学校要站得住，教师一定要出色”，“在依靠人才方面，10个二流的人不能代替1个一流的人。”人才问题是制约和影响大学可持续发展的核心要素，谁拥有质量更优、数量更多、创新能力突出的优秀人才，谁就能处于竞争的优势地位。长期以来，我校着眼于打造一支精英汇聚、敢于创新、善于创新的师资队伍，积极构建面向国际招揽人才的机制和校内科学合理的人才选拔机制，提倡百花齐放、百家争鸣，让广大教师的学术思想自由发挥，真正把我校建设成为名副其实的教学研究型大学，为建设“人文北京、科技北京、绿色北京”贡献智慧和力量。

近年来，我校积极提倡“科研引领学科发展，科研提升办学水平，科研服务社会进步”的工作理念，以创新平台、重点科研基地和重点学科为依托，以学科带头人为核心，以重大项目为纽带，发挥多学科集成的优势，加大相关学科的交叉融合力度，初步形成了一批科研创新能力强，特色鲜明的研究团队，进一步巩固和提高了我校科研工作的影响力，增强了社科学研究发展的后劲，提升了社科研究工作的水平。

为提升我校的科研水平和学术影响力，构建我校特色科研的长效机制，提高科研资源配置效率，培植一批特色鲜明、优势突出的国内一流学科，鼓励专任教师从事学术研究，扶持具有我校学科特色、扬我所长并与首都经济社会发展密切相关的科研成果，培养和发展一批学术带头人和中青年学术骨干，带动学校整体科研和学科水平不断迈上新的台阶，在人才人事工作部门、科研管理部门的努力下，学校设立了“北京第二外国语学院博士文库出版基金”。出版基金主要用于资助具有较高学术水平的博士论文、学术专著和高水平的学术译著，充分发挥其辐射效应，带动相关学科的繁荣与进步，达到“以点带面，纲举目张”的效果。

在博士文库系列著作付梓出版之际，我感到由衷的高兴。衷心感谢各位作者及相关工作人员的辛苦努力，并期待有更多的优秀成果出版。

北京第二外国语学院校长

2010年2月25日

前言



资本账户开放对于一个国家来说是非常重要而且需要谨慎对待的问题，因为资本账户开放关系到国家的总体经济发展战略，尤其是对于新兴市场国家意义更加重大。国内外学者对资本账户开放的经济效应的研究，通常侧重从全球范畴和宏观视角出发，较少将研究投向新兴市场国家（尤其是中国）。因此，本书选题弥补了相关研究领域的空白，关注新兴市场国家资本账户开放和经济增长的相关性，特别是深入剖析了中国资本账户开放存在的问题，讨论了最优开放路径。

2008年全球金融危机后，世界各个国家或多或少的出现了经济增长率下滑或停滞，中国也不例外，消费、投资和净出口“三驾马车”对经济增长的贡献同时减弱，在这种情况下，我们应该寻求由资本账户开放带动的生产力进步、金融发展和深化来促进经济增长。

一方面，资本账户开放会提高全要素生产率。全要素生产率的决定因素包括资本、劳动力和技术水平。资本账户开放引进了外国投资者会带来大量资本，同时会因为技术和管理溢出效应，提升中国的技术水平和管理水平，劳动力的素质也会随之提高，从而实现资本、技术和劳动力的整体提升，进而实现全要素生产率的发展，最终促进经济增长。另一方面，资本账户开放会促进金融发展。金融发展主要包括金融市场和金融中介的发展。金融市场发展最核心的是多层次市场协调发展，其中包括信贷市场、股票市场、债券市场以及衍生金融工具市场。资本账户开放通过促进金融发展和深化来促进经济增长。

本书通过理论和实证研究相结合，要回答以下几个问题：（1）哪种资本账户开放测度方法最适合中国使用？（2）资本账户开放对经济增长的作用机制是什么？（3）中国面临的资本账户开放的风险和挑战分别是什么？（4）资本账户开放的经济效应在不同样本（世界181个国家，G20国家和中国）中是否不同？（5）中国资本账户开放需要跨越的“门槛”以及跨越方法是什么？（6）中国资本账

户开放最优路径和政策建议是什么?

为了回答上述问题,本书主要通过三个部分构成论证主体,论证资本账户的经济效应问题,以及如何正确开放我国资本账户问题。第一部分论证了资本账户开放的定义和测度方法,从而给出了研究标准;第二部分深入论证了资本账户开放对经济增长的作用机制,以及资本账户开放的风险和挑战;第三部分论证了资本账户开放和经济增长的相关性,以及“门槛效应”,并且提出了中国资本账户开放最优路径和政策建议。

本书的创新点如下:

1. 提出资本账户开放对经济增长的作用机制

本书创新性地提出资本账户开放对经济增长的作用机制是通过全要素生产率和金融发展和深化两大途径起作用。一方面,资本账户开放会导致资本、技术和劳动力的变化,而这三个因素恰恰是全要素生产率的三大决定因素,全要素生产率又是促进经济增长的重要动力,从而推导出资本账户开放促进经济增长。另一方面,资本账户开放会促进金融市场和金融中介的发展,同时也会吸引更多的外国直接投资(FDI),而上述因素是促进金融发展和深化的决定因素,金融发展和深化会直接促进经济增长,从而再次推导出资本账户开放促进经济增长。

2. 全面实证研究资本账户开放与经济增长之间的关系

本书研究资本账户开放与经济增长之间的逻辑关系,创新性地提出资本账户开放可以提高金融资源的配置效率,从而传导到提高实体经济资源配置效率,进而促进到经济增长。本书采取三组样本论证两者之间的相关性,第一组是对世界上181个国家14年间的资本开放度和经济增长率以及影响经济增长的宏观经济指标进行相关性分析,并得出结论资本账户开放可以促进各个国家的经济增长率;第二组是对G20国家40年的资本开放度和经济增长率以及影响经济增长的宏观经济指标进行相关性分析,并在里面区分了发达国家和新兴市场国家,并得出结论资本账户开放可以促进G20国家的经济增长率;第三组是对中国40年的资本开放度和经济增长率以及影响经济增长的宏观经济指标进行相关性分析,并得出结论资本账户开放可以促进中国的经济增长率。最后,将三组数据进行对比,找出中国和发达国家之间的差距,提出中国资本账户开放的“门槛”,给出相应的政策建议。



3. 提出针对中国的资本账户开放的“门槛”以及跨越“门槛”的方法

本书创新性地提出中国资本账户开放的“门槛”，包括：贸易自由化，制度完善，金融监管和金融市场发展。其中，贸易自由化“门槛”的跨越主要是通过从粗放型经济增长模式转变为集约型经济增长模式实现；制度完善“门槛”的跨越主要是通过改变汇率制度实现；金融监管“门槛”的跨越主要是通过提高金融系统性风险控制力度实现；金融市场“门槛”的跨越主要是通过发展股票市场、债券市场和金融衍生品市场实现。

本书的不足之处：

第一，本书对资本账户开放和经济增长的实证研究选取的解释变量数目有待增加，应该再纳入更多的解释变量，增强解释力度。

第二，本书选取的资本账户开放度 KAOPEN 指数也可以换为其他资本账户开放测度指数或者自己创造新指数重新进行实证检验，也可以将各个资本账户开放测度指数所做出结果进行对比，选取最优的指数，但是其他指数可获得性较差。

第三，本书在实证研究部分只研究了资本开放度和各个解释变量对经济增长率的相关性，但是没有进一步研究资本账户开放度和各个解释变量之间的相关性，可能会导致解释力度下降，针对这个问题会做进一步研究。

目 录

第 1 章 导论	(1)
1.1 研究背景	(2)
1.2 选题意义	(3)
1.3 逻辑架构	(4)
1.4 技术路线和研究方法示意图	(6)
1.5 本书创新点	(7)
1.6 本书不足之处和未来研究方向	(9)
第 2 章 资本账户开放与测度方法	(10)
2.1 资本账户开放和金融开放的定义与相关理论	(10)
2.2 资本账户开放测度方法及创新	(13)
第 3 章 资本账户开放对经济增长的作用机制	(30)
3.1 资本账户开放影响经济增长的理论分析	(30)
3.2 资本账户开放与经济增长相关性概述	(31)
3.3 资本账户开放对经济增长的作用机制	(33)
3.4 资本账户开放的“门槛效应”理论	(46)
第 4 章 资本账户开放的风险与挑战分析	(50)
4.1 资本账户开放成本分析	(50)
4.2 资本账户开放风险分析	(60)
4.3 资本账户开放带来的挑战	(65)
第 5 章 世界各国资本账户开放及经济增长现状分析	(67)
5.1 世界各国资本账户开放现状	(67)
5.2 G20 国家资本账户开放和经济增长概况	(70)

5.3 中国资本账户开放现状	(76)
第 6 章 资本账户开放与经济增长的实证研究	(82)
6.1 资本账户开放与经济增长相关性命题	(82)
6.2 资本账户开放与经济增长的数据和模型	(83)
6.3 资本账户开放与经济增长的实证检验	(84)
6.4 资本账户开放与经济增长的实证结论	(95)
第 7 章 资本账户开放的制度保障	(96)
7.1 资本账户开放与制度保障因素的内在逻辑关系	(96)
7.2 资本账户开放与汇率自由化的相关性分析	(99)
7.3 资本账户开放与利率市场化的相关性分析	(103)
7.4 资本账户开放与人民币国际化的相关性分析	(113)
7.5 资本账户开放的制度保障建立路径和方法	(126)
第 8 章 结论和政策建议	(136)
8.1 结论	(136)
8.2 资本账户开放政策建议	(144)
参考文献	(147)



第1章

导 论

自2008年金融危机以来,各国政府为防止重蹈美国的覆辙,纷纷对本国资本市场和资本账户采取或多或少的收紧政策。中国当时资本账户开放程度不高,较少受到金融危机外部效应的传染,经济受到不利影响的程度较低,在此轮经济危机中尝到了资本账户不完全开放的甜头,审慎开放资本账户的呼声高涨。那么,对于中国以及世界其他国家而言,是否不开放资本账户就是今后的最优选择?开放资本账户对经济增长的影响到底是正向的还是负向的?本书通过对资本账户开放相关文献的研究发现,其对经济增长的影响一直都是经济学者争论的焦点问题之一。争论的动因不仅在于相关理论和实证证据的缺乏,更在于资本账户开放问题对世界各国经济,尤其是中国经济具有的举足轻重的影响。因此,本书从理论和实证的角度深入探讨了资本账户开放和经济增长之间的内在联系,剖析资本账户开放对经济增长的影响机制,揭示资本账户开放的宏观风险,以便为我国开放资本账户提供科学依据。本书不仅注重理论分析,还注重对比分析全球181个国家、G20各国以及中国资本账户开放的经济效应。通过实证分



析,找出影响资本账户开放的经济效应的因素,即“门槛效应”起作用的方式。针对中国制约资本账户开放经济效应的“门槛”,提出了中国资本账户开放的最优战略和政策建议。本书旨在为资本账户开放和经济增长相关关系做出应有的学术贡献,更重要的是,为我国金融发展战略和金融开放政策的制定提供理论和实证参考。

1.1

研究背景

目前,对于中国来说,资本账户开放已步入重要时期。中国改革开放 30 年的经济奇迹全球有目共睹:2010 年中国 GDP 总量超过日本,跃居世界第二,其中实体经济的贡献极大。但是,实体经济在“后危机”时代面临发展动力不足的问题。表现在三个方面:首先,国际金融危机导致我国净出口增长率急剧下降;其次,由于我国社会保障体系尚不健全,国民储蓄意识一贯较强,消费需求无法被真正刺激起来;再次,各类投资市场都存在巨大泡沫,利用投资拉动经济增长的风险加大。拉动经济增长的“三驾马车”——消费、投资和净出口都存在明显的问题。因此,下一步应该寻求由资本账户开放带动的全要素生产率提升和金融发展及深化来促进经济增长。

一方面,资本账户开放会提高全要素生产率。全要素生产率的决定因素包括资本、劳动力和技术水平。资本账户开放引进的外国投资者会带来大量资本,同时会因为技术和管理溢出效应,提升中国企业的技术和管理水平,劳动力的素质也会随之提高,从而实现资本、技术和劳动力的整体提升,进而实现全要素生产率的发展,最终促进经济增长。另外,通过这些年 FDI 给中国经济带来的好处,政府应制定行之有效的政策措施吸引更多 FDI 进入中国,但是,FDI 的进入也会减弱政府或个人对企业的控制权,外国投资者会从中分享利益。所以,既要利用 FDI 带来的资本、技术和管理的好处,又要防范外国企业在中国资本市场进行投机活动,就要求我们既要打开资本账



户让外国投资者进来,又要做好金融监管工作实现经济稳定条件下的经济增长。同时,在引进FDI时候,也要鼓励我国企业“走出去”,到国外配置资源,享受外国资本市场的好处。

另一方面,资本账户开放会促进金融发展。金融发展主要包括金融市场和金融中介的发展。金融市场发展最核心的是多层次市场协调发展,其中包括信贷市场、股票市场、债券市场以及衍生金融工具市场。中国的债券市场和衍生金融工具市场基本处于萌芽状态,股票市场的发展也很不成熟,所以金融市场发展需要开放门户,借鉴外国先进的发展经验,努力实现金融证券化;同时我国信贷市场发展比较完善,应该继续保持信贷市场支持企业融资的优势。金融中介最核心的是银行,我国国内商业银行的中长期贷款比率过高以及商业银行自身深层次的问题导致国内金融资源配置低效,国际上巨额外汇储备只能通过购买国外债券和国企对外投资的途径使用,导致国外金融资源配置效率同样低下。因此,如何有效地配置银行的金融资源,是否需要借鉴国外的先进经验,以及是否需要引进战略投资者来提高银行整体效率成为首要问题。当然,引进外国战略投资者也是有风险的,因为国际游资有可能冲击我国的银行体系,这就需要配合使用有效的金融监管。

综上所述,2008年全球经济危机的出现及其后续影响,导致中国面临多方面的经济增长压力,如何通过资本账户开放带动全要素生产率的提升和金融发展促进经济增长,成为亟待探讨的议题。

1.2

选题意义

论题从资本账户开放的视角切入,本书研究的核心是资本账户开放与经济增长之间的相关性关系。国内外学者对资本账户开放的研究,通常侧重从全球范畴和宏观视角出发,较少将研究投向新兴市场国家(尤其是中国)在这两者之间的关系。本书选题弥补了相关研

究领域的空白,关注新兴市场国家资本账户开放和经济增长的相关性,特别是深入剖析了中国资本账户开放存在的问题和最优开放战略。

本书实证研究分为三个大类。第一类是对全球 181 个国家 1996 ~ 2009 年 14 年间的资本账户开放与经济增长之间的相关性分析;第二类是 G20 国家 1970 ~ 2009 年 40 年间的资本账户与经济增长率、人均 GDP、M2/GDP、实际利率、失业率、CPI、外贸依存度和中学入学率的相关性分析;第三类是中国 1970 ~ 2009 年 40 年间的资本账户与经济增长率、人均 GDP、M2/GDP、实际利率、失业率、CPI、外贸依存度和中学入学率的相关性分析。其中变量的选取是依据资本账户开放对经济增长影响路径,即全要素生产率和金融发展和深化以及宏观经济指标。

本书一方面运用经济学和金融学基础理论,对资本账户开放对经济增长尤其是对中国经济增长的影响做了全面分析,不但对解决资本账户开放与经济增长和经济稳定的问题进行了探讨,还涉及资本账户开放的最优路径等重要问题;另一方面,在实证部分通过加入国际比较,深入分析了资本账户开放对国家经济增长和经济稳定的影响,进而提出如何在保持经济稳定的前提下,通过资本账户开放促进经济增长,因此,本书预期具有较好的学术价值和应用价值,不仅解决相关领域的学术问题,还提出我国今后国际金融战略的政策性建议。

1.3

逻辑架构

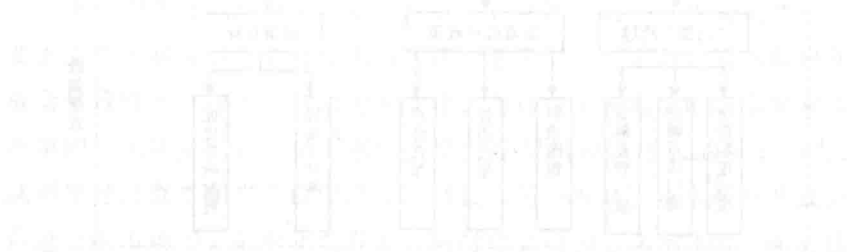
第一部分:研究思路。首先,深入分析资本账户开放的内涵和外延,找出资本账户开放具体包含哪些方面以及资本账户开放的正确测度方法;其次,分析资本账户开放对经济增长以及经济稳定的影响机制,为下一步分析如何摒弃资本账户开放给经济增长带来的阻碍,和如何利用金融监管的方法解决资本账户开放给经济稳定带来的冲击,



以及在长期中实现资本账户开放促进经济增长的机理奠定了理论基础；再次，通过分析资本账户开放带来的风险，深入研究了决定可持续经济增长的影响因素，为后面的实证研究和政策建议提出分析方向；再次，通过对资本账户开放和经济增长的实证研究，得出资本账户开放促进经济增长的结论并且深入分析了 G20 国家特别是里面发达国家资本账户开放的经验和教训，抽象出其他新兴市场国家在资本账户开放过程中遇到的问题和对策，从而可以吸取失败国家的教训，学习成功国家的经验，为中国资本账户开放战略制定提供国际依据；最后，通过前面的理论和实证研究得出最优开放路径以及给出政策建议。

第二部分：研究对象。本书以经济增长作为研究对象，从资本账户开放对经济增速、经济稳定的作用以及从国际比较的角度分别论证了其对经济增长的影响机制，其中研究的逻辑是资本账户开放会提高金融资源配置的效率，从而传导到提高实体经济中资源的配置效率，进而提高全要素生产率，最后传导到实现经济增长。通过对研究主体的论证，本书深入剖析了资本账户开放与中国经济增长之间的关系，从而为进一步提出切实可行的政策建议打下了坚实的基础。

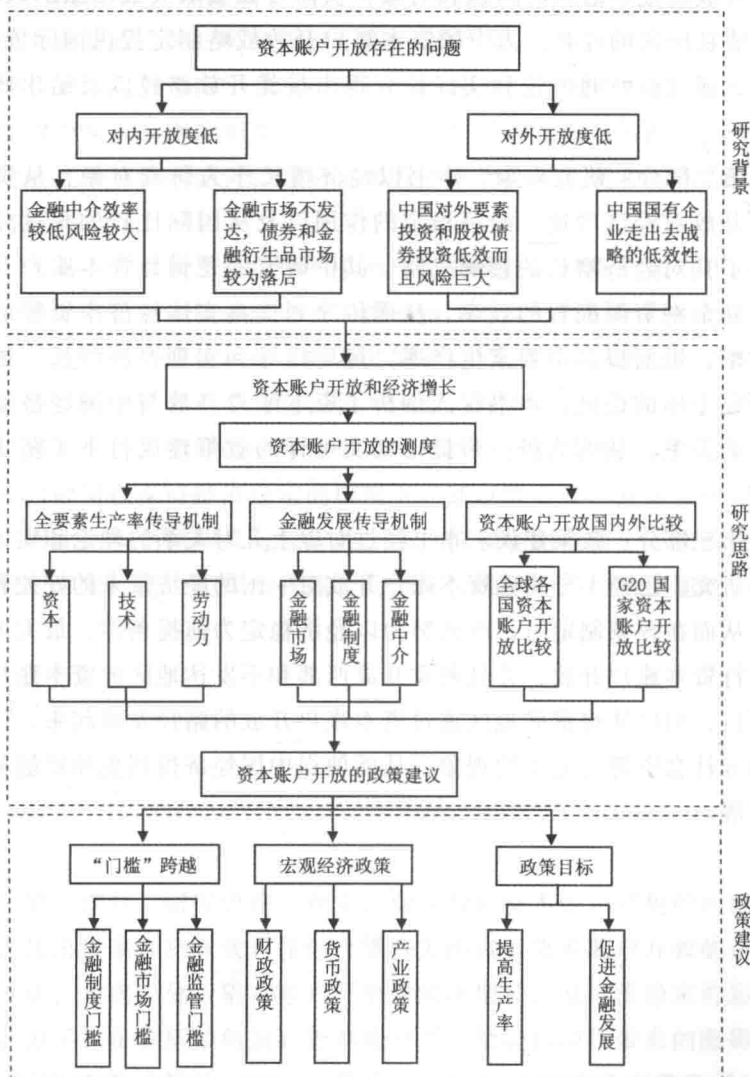
第三部分：政策建议。本书经过对以上几对关系的理论和实证分析和研究，已经十分明确资本账户开放对一国的经济带来的好处和坏处，从而在政策制定时，应该努力以经济稳定为前提条件，最大可能地实行资本账户开放，并且着重开放西部和不发达地区的资本账户相应项目，可以使得落后地区通过资本账户开放的路径发展起来，以消除部分社会资源分配不均现象，从而使得中国经济得到更加稳健长足的发展。



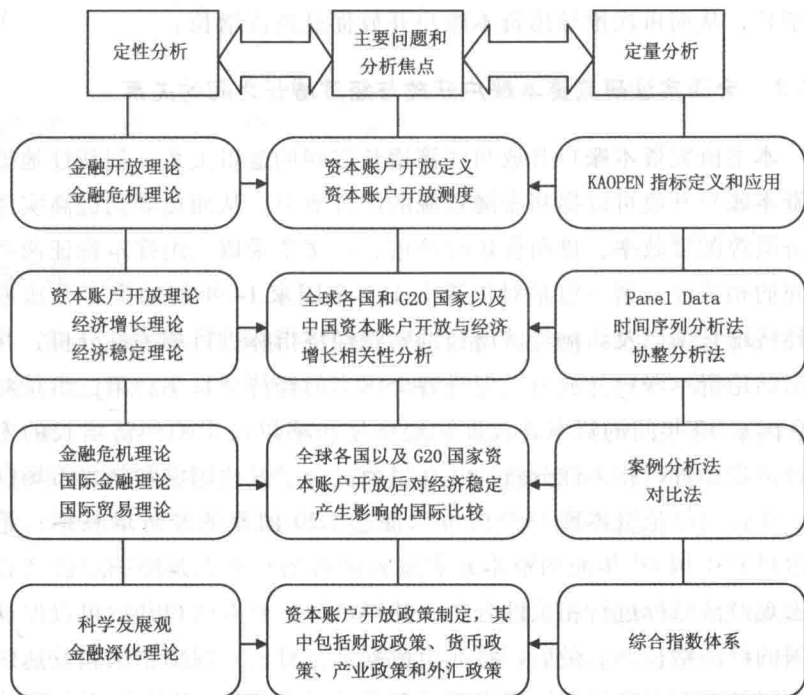
1.4

技术路线和研究方法示意图

(1) 技术路线示意图



(2) 研究方法示意图



1.5

本书创新点

1.5.1 提出资本账户开放对经济增长的作用机制

本书创新性地提出资本账户开放对经济增长的作用机制是通过全要素生产率和金融发展及深化两大途径起作用。一方面, 资本账户开放会导致资本、技术和劳动力的变化, 而这三个因素恰恰是全要素生产率的三大决定因素, 全要素生产率又是促进经济增长的重要动力, 从而推导出资本账户开放促进经济增长。另一方面, 资本账户开放会促进金融市场和金融中介的发展, 同时也会吸引更多的 FDI, 而上述