

中国经济学术基金资助项目 (2009)

Research On Gradually Promoting
Renminbi Capital Account Convertibility

逐步推进人民币资本 项目可兑换研究

◎ 姚淑梅 等著



中国计划出版社

逐步推进人民币资本项目 可兑换研究

姚淑梅 等著

中国计划出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

逐步推进人民币资本项目可兑换研究 / 姚淑梅等著.
—北京: 中国计划出版社, 2011. 1
(中国经济学术基金丛书)
ISBN 978-7-80242-558-3

I. ①逐… II. ①姚… III. ①人民币 (元)—自由兑
换—研究 IV. ①F832. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 241508 号

中国经济学术基金丛书

逐步推进人民币资本项目

可兑换研究

姚淑梅 等著

☆

中国计划出版社出版

(地址: 北京市西城区木樨地北里甲 11 号国宏大厦 C 座 4 层)

(邮政编码: 100038 电话: 63906433 63906381)

新华书店北京发行所发行

三河富华印刷包装有限公司印刷

880×1230 毫米 1/32 7 印张 180 千字
2011 年 1 月第 1 版 2011 年 1 月第 1 次印刷
印数 1—2000 册

☆

ISBN 978-7-80242-558-3

定价: 15.00 元



《中国经济学术基金丛书》编委会

编委会主任：朱之鑫

编委会副主任：林兆木 王一鸣 陈东琪
马晓河 常修泽

编委会委员（按姓氏笔画排序）：

王昌林	白和金	任伟民
刘立峰	刘树杰	刘福垣
张汉亚	张苏平	张燕生
杨宜勇	杨朝光	吴晓华
周大地	罗云毅	胡春力
郭小碚	俞建国	聂高民
常修泽	董 焰	韩文科





本书课题组成员

课题负责人：

姚淑梅 国家发改委对外经济研究所(第一章执笔人
第三章执笔人
第九章执笔人)

课题组成员：

刘翔峰 国家发改委对外经济研究所
(第二章执笔人)

马 强 国家发改委对外经济研究所(第七章执笔人
第八章执笔人)

李大伟 国家发改委对外经济研究所
(第四章执笔人)

黄海燕 国家发改委经济体制与管理研究所
(第五章执笔人)

初春莉 中央财经大学经济学院 (第六章执笔人)

黄志龙 中国国际经济交流中心
(第二章执笔人之一)

总 序

中国经济学术基金（以下简称“基金”）是由香港工商界人士捐助、在香港设立的公益性学术基金，旨在资助有关机构进行中国经济发展的对策性问题研究和学术活动。基金在北京设立了由有关部门领导和著名经济学者组成的“中国经济学术基金学术委员会”，对基金资助课题的选题和研究工作给予指导。学术委员会办公室设在国家发展改革委宏观经济研究院。

基金从1999年设立以来，已连续十年资助了一批有关我国经济和社会发展重大课题的研究。为了加强与社会的交流，以进一步提高研究成果的水平，基金决定从每年资助的研究课题中，选出一些为社会各界关注的成果，逐年结集出版，并委托国家发展和改革委员会宏观经济研究院组成丛书编委会，负责研究成果的审稿和出版事宜。中国经济学术基金丛书（2009）出版的研究成果包括《加强粤港服务业合作研究》、《我国城镇住房保障制度研究》、《成本快速上升背景下的农业补贴政策研究》和《逐步推进人民币资本项目可兑换研究》等4本。

在丛书出版之际，我们感谢香港工商界人士对有关课题研究的捐助，感谢有关部门对研究工作的支持，也对有关课题组付出的辛勤劳动表示敬意。我们期待社会各界对这套丛书提出批评意见，以帮助我们不断提高课题研究的水平和丛书的质量。

国家发展和改革委员会宏观经济研究院

《中国经济学术基金丛书》编委会

2009年12月

前 言

人民币实现资本项目可兑换乃至最终实现人民币完全可兑换是我国外汇管理的最终目标。党的“十七大”报告再一次将“逐步实现资本项目可兑换”定为今后一段时期的奋斗目标。然而，无论是发达国家还是发展中国家，资本账户开放进程都充满着风险，一些国家甚至引发金融危机。从国际经验来看，能否获得预期收益取决于资本账户开放的条件、进程和相关制度建设。

一直以来，我国对资本账户开放都持谨慎态度，对部分资本项目的严格管制使中国金融体系与国际金融体系相对隔离，从而在很大程度上减轻了亚洲金融危机和美国次贷危机的冲击和损害。一方面，说明我国谨慎推进资本账户开放是一项正确的策略，另一方面，应该看到，我国金融机构远远不具备国际竞争实力，面对国际金融市场的风险冲击，我国金融体系显示出较大的脆弱性，因资本管制幸免于难不能成为拖延国内金融体制改革和开放的借口。

次贷危机使我国资本账户开放面临新形势，近期看，次贷危机引发的金融海啸仍在持续，对全球经济和金融的影响程度目前依然很难判断。从乐观角度看，即使各国政府的救助努力能够成功地稳定市场信心，但全球金融体系功能恐怕至少也需要1—2年的时间进行修整和恢复。这期间全球资本流动格局将发生变化，从而对我国资本管制的内容和手段提出新要求，我国资本账户开放的速度和内容也因之需要调整和改变，当务之急是加快国内金融体制的市场化改革，加强金融监管，完善相关制度建设，然后在坚持“逐步、可控、有序推进”的原则下，依据国际经济金融环境、国内

宏观经济状况和制度条件,分阶段推进资本账户的开放进程,争取到 2020 年基本实现人民币资本项目完全可兑换。

本书的完成有赖于林兆木研究员、白和金研究员、张燕生研究员、杜厚文教授、黄振奇研究员的倾心指教,对此,课题组表示深深的谢意!

2009 年 11 月 18 日

目 录

第一章 人民币资本项目可兑换研究总论	(1)
一、基本概念和相关理论	(2)
二、资本项目可兑换的国际经验	(8)
三、我国资本项目管理的现状、有效性及面临的挑战	(15)
四、完善制度建设、逐步实现人民币资本项目可兑换的 政策建议	(27)
第二章 国际资本流动的新变化及趋势分析	(37)
一、全球资本流动总体态势	(38)
二、国际资本流动的双向性维持了全球国际收支的 平衡	(41)
三、国际资本大规模流入使新兴市场面临的金融 风险增大	(54)
四、美元汇率是全球资本流动的风向标	(57)
五、国际资本流动趋势分析	(61)
第三章 近 10 年来我国资本流动情况及特点	(69)
一、2000 年以来我国资本流动的主要特点	(70)
二、2008 年以来我国资本流动情况	(77)
第四章 我国国际短期资本流动的实证分析	(80)
一、短期资本流动实证方法的选择	(80)
二、我国短期资本流动的规模测算和结构分析	(84)
三、结论	(95)

第五章 我国实施对外投资战略的现状分析和对策建议	(98)
一、积极实施对外投资战略的重要意义	(99)
二、我国对外投资的发展历程和主要特点	(101)
三、我国未来发展对外投资的对策建议	(105)
第六章 典型国家(地区)资本账户开放的经验	(110)
一、日本的资本账户开放	(111)
二、法国的资本账户开放	(119)
三、韩国的资本账户开放	(126)
四、台湾地区的资本账户开放	(134)
五、泰国的资本账户开放	(142)
六、智利的资本账户开放	(150)
第七章 资本项目开放的理论、实践及政策综述	(160)
一、有关资本项目开放的主要理论	(160)
二、国际上资本项目开放的经验研究成果综述	(175)
三、对我国资本项目开放问题的研究	(182)
第八章 国内外关于中国资本账户开放的观点综述	(190)
一、国内专家学者的观点	(190)
二、国内相关官员的观点	(195)
三、国外和香港专家学者的观点	(198)
第九章 我国资本账户管制政策评述	(202)
一、“对资本流出管制较为严格、对资本流入管制较松”的 资本账户管制政策(改革开放—1997年亚洲金融 危机前)	(203)
二、严格管制资本流出、努力维护汇率稳定的资本 管制政策(1998—2000年)	(206)
三、鼓励资本流出,控制热钱流入为主要特征的资本 管制政策(2001年至今)	(207)

Contents

Chapter 1 Overall Discussion of Renminbi Capital Account

Convertibility	(1)
1. Basic Concepts and Related Theory	(2)
2. International Experiences of Capital Account Convertibility	(8)
3. Current Situation, Effectiveness and Challenges of China's Capital Account Management	(15)
4. Policy Suggestions about Fulfilling Institution and Gradually Allowing Renminbi Capital Account Convertibility	(27)

Chapter 2 New Change of International Capital Flow and

Its Trend	(37)
1. Overall Situation of Global Capital Flow	(38)
2. Two-way Nature of International Capital Flow Sustains the Equilibrium of Balance of Payments	(41)
3. Large—scale Inflow of International Capital Enlarges Financial Risks of New Emerging Markets	(54)
4. Exchange Rate of U. S. Dollar Is the Weathervane of Global Capital Flow	(57)
5. Trend of International Capital Flow	(61)

Chapter 3 Situation and Characteristics of China's Capital

Flow in Recent Ten Years	(69)
1. Main Characteristics of China's Capital Flow Since	

2000	(70)
2. Situation of China's Capital Flow Since 2008	(77)
Chapter 4 Empirical Research on China's International	
Short-term Capital Flow	(80)
1. Choice of Empirical Research Method About Short-term Capital Flow	(80)
2. Scale Calculation and Structure Analysis of China's Short-term Capital Flow	(84)
3. Conclusion	(95)
Chapter 5 Situation of China's Outward Investing Strategy	
and Policy Suggestions	(98)
1. Important Meanings of Actively Implementing Outward Investing Strategy	(99)
2. History and Main Characteristics of China's Outward Investment	(101)
3. Policy Suggestions for China's Future Outward Investment	(105)
Chapter 6 Experiences of Typical Countries'	
(Region's)Capital Account Opening	(110)
1. Japan'Capital Account Opening	(111)
2. France'Capital Account Opening	(119)
3. Republic of Korea'Capital Account Opening	(126)
4. Tailaan'Capital Account Opening	(134)
5. Thailand'Capital Account Opening	(142)
6. Chile'Capital Account Opening	(150)
Chapter 7 Review of Capital Account Opening Theory,	
Practice and Policy	(160)
1. Main Theories of Capital Account Opening	(160)

2. Review of Research on International Experiences of
Capital Account Opening (175)
3. Research on China's Capital Account Opening (182)

Chapter 8 Literature Review about China's Capital Account

- Opening** (190)
 1. Opinions of Domestic Scholars (190)
 2. Opinions of Domestic Government Officers (195)
 3. Opinions of Overseas Scholars and Hong Kong
Scholars (198)

Chapter 9 Review of China's Capital Account Restriction

- Policy** (202)
 1. Capital Account Restriction Policy Featured With
“Strictly Restricting Capital Outflow, Loosely
Restricting Capital Inflow”(From Reform and
Opening-up to 1997 Before Asian Financial
Crisis) (203)
 2. Capital Account Restriction Policy Featured With
“Strictly Restricting Capital Outflow, Sustaining
Exchange Rate Stability”(1998—2000) (206)
 3. Capital Account Restriction Policy Featured With
“Encouraging Capital Outflow, Controlling Hot-money
Inflow”(2001—Present) (207)

第一章 人民币资本项目 可兑换研究总论

内容提要:资本项目可兑换进程充满风险,能否获取利益取决于必要的前提条件和制度建设。从近年我国资本流动特点来看,我国资本管制的有效性似乎偏低,但这只是表面现象。事实上,所有相关国际经验都证明了资本管制的局限性,同样对于我国来说,引发资本流动的很多问题并不能仅仅依靠资本管制来解决,它与国内宏观经济状况和相关政策有关。美国次贷危机的爆发使我国资本账户开放面临新形势,基于当前的条件和未来的目标,可考虑将人民币资本项目可兑换进程大致分为三个阶段:第一阶段即“十一五”末两年,该阶段的主要目标是完善有效的短期资本流动监测预警系统,稳定外商直接投资,在加强监管的同时使对外直接投资有一个跨越性发展。第二阶段即“十二五”时期,该阶段主要目标应是基本建成充分竞争的国内金融体系,资本账户开放步伐加快并注重与国内金融自由化相协调。第三阶段即“十三五”时期,该阶段的目标是基本实现开放条件下人民币资本项目完全可兑换。

一、基本概念和相关理论

(一) 概念

资本项目可兑换就是指资本和金融账户的完全开放,即取消对跨境资本交易的控制、征税和补贴^①,实现资本账户自由化。从实际操作看,资本项目可兑换包含两个层次:一是对跨境资本在交易环节的放开,二是对跨境资本在汇兑环节的放开,这两个环节无论在范围还是在时序上并不是一一对应的。作为跨境资本管理的核心手段,这两个环节经常是分阶段进行的。资本项目可兑换不等于货币完全可兑换,资本项目可兑换一般仍然保留货币当局对所涉及交易的真实性审核,货币完全可兑换则不存在任何审核。人民币实现资本项目可兑换乃至最终实现人民币完全可兑换是我国外汇管理的最终目标。

与资本项目可兑换相对应的是资本账户管制。从世界各国对资本账户的管理看,即使已实现资本项目可兑换的国家,依然对一些跨境资本交易实现不同程度的管制,如美国就禁止非居民购买限制行业(核能、海洋、通讯和空运等)的股票,对威胁国家安全的外商直接投资进行限制,涉及银行所有权的投资受到联邦政府和国家银行法规的约束,禁止居民与其认定的“恐怖主义”国家进行交易,等等。可见,资本账户完全放开是相对的,除少数例外的情况,基本实现资本跨境自由流动即可视为实现了资本项目可兑换。

国际组织对资本账户开放的政策倾向并没有一致性。国际货币基金组织(IMF)的政策重点是促进成员国经常项目可兑换,对于各国的资本项目管制一直持容忍和支持态度。而以发达国家为

① 该定义参考了 IMF 专家 Quirk & Evans(1995)关于资本项目开放的表述。

成员国的经济合作与发展组织(OECD)则是全球资本流动自由化的积极倡导者,并有一个具有法律约束力的《资本流动自由化通则》,明确要求各成员国逐步取消对资本流动的限制。世界贸易组织(WTO)在其对服务贸易的管辖范围内,对相关资本流动提出一些要求。目前看,《服务贸易总协定》是唯一涉及资本账户开放的具有全球意义的多边协定,将在一定程度上推动成员国的资本账户开放。

(二)资本项目可兑换的利益

理论上讲,资本项目可兑换能够分享金融全球化的利益,促进经济增长,提高资源配置效率,对国内金融体系的完善和发展产生积极作用。石井祥悟和卡尔·哈伯迈尔等(2002)^①对此进行了全面总结,他们指出,如果一国的资本账户自由化进程能遵循合理的实施步骤,并且在宏观经济状况良好的情况下进行,该国就会从资本账户自由化过程中获取如下收益:

(1)促进经济增长。资本账户开放使国外储蓄资金获得更大的市场准入,如果这些资金得到合理的管理,就会产生更大的投资和更高的经济增长率。世界银行(1997)对20世纪80年代末和90年代初私人资本流入较多的18个国家实证研究表明,每增加1美元的外国非直接投资资本流入,就伴随0.60美元的追加投资,对国民经济增长的作用不可小视^②。

(2)增强金融体系效率与承受力。资本自由流动会通过加强竞争和扩充金融市场深度来提高金融体系的效率,从而促进金融市场的发展。金融服务供给具有规模经济效应,单一国家可以通

① 参见国际货币基金组织《资本账户自由化和金融部门稳定》,中国金融出版社,2006年4月版。

② 《国际短期资本流动监管理论与实证》,社会科学文献出版社,2008年6月版,第17页。

过从外国进口金融服务来提高效率。

(3)促进改革,提升竞争力。当投资者的活动不再囿于单一国家时,他们跨越国界调动资金的能力有利于集团公司或金融机构的风险管理更为合理化,乃至引发更为广泛的改革,有利于提升国际竞争力。

(4)分散风险。资本账户放开允许投资者的资产选择更加多样化,居民通过在国际范围内对其证券资产进行分散组合,可以减轻来自国内金融或实体部门的冲击和影响,尽可能保证收入和财富的稳定性,从而有利于减少国家的国别风险。

(5)降低资源浪费与减少腐败。资本账户放开可以减少花费在行政管理和逃避资本管制的资源,并且可以减少资本管制权力滋生的腐败。

此外,普拉萨德等(2004)在《金融全球化对发展中国家的影响:实证研究结果》^①中对理论上资本自由流动促进发展中国家经济增长的渠道进行了总结(图 1-1)。

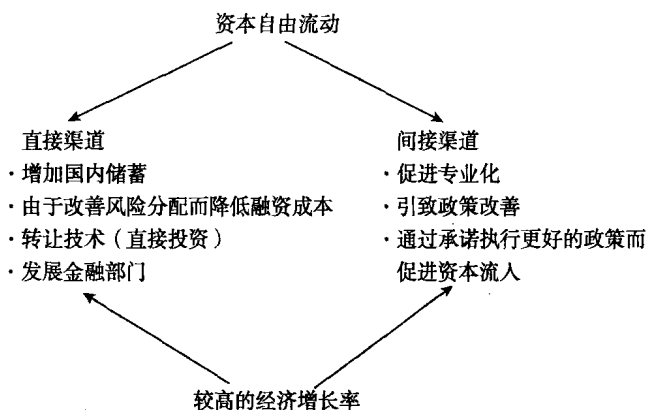


图 1-1 资本自由流动促进经济增长的渠道

^① 国际货币基金组织《金融全球化对发展中国家的影响:实证研究结果》,中国金融出版社,2004年5月版。