

放松

FANGSONG ZIBEN GUANZHI

资本管制

的进程

邢毓静 著

JINCHENG



中国金融出版社

放松资本管制的进程

邢毓静 著

 中国金融出版社

责任编辑：赵燕红

责任校对：刘 明

责任印制：裴 刚

图书在版编目 (CIP) 数据

放松资本管制的进程/邢毓静著. —北京：中国金融出版社，2004.1

ISBN 7 - 5049 - 3286 - 8

I. 放…

II. 邢…

III. 金融资本—经济管理—研究—中国

IV. F832.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 126439 号

出版 **中国金融出版社**

发行

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

发行部：66024766 读者服务部：66070833 82672183

http: //www. chinafph. com

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 保利达印务有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 9.625

字数 286 千

版次 2004 年 3 月第 1 版

印次 2004 年 3 月第 1 次印刷

定价 29.00 元

如出现印装错误本社负责调换

序

无论是理论研究还是实际决策，资本管制问题都是我十分感兴趣的研究领域之一，也是当前现实经济金融决策中必须面对的一个重要问题。从世界范围来看，在经济金融全球化不可逆转地推进的进程中，资本管制制度必须相应作出调整，调整的方向应是逐步放松资本管制，这已是国内外专家的共识，然而，包括中国在内的发展中国家的资本管制放松问题，显然是一个涉及面广而且同时会影响到宏观运行与微观决策的制度演进和制度创新过程。

改革开放以来，我国的宏观经济学研究取得了长足的进步，但是，受客观因素的制约，我国经济学界对国际经济学的研究还缺乏显著的进展，中国开放条件下的宏观经济学的研究也还处在刚刚起步的阶段。西方主流经济学讨论的是资本管制完全取消、资本可以自由流动条件下的状况，而从宏观角度对资本管制放松过程的研究则相对涉及较少，系统的研究则更是尚付阙如。加入世界贸易组织后，中国金融业在经济全球化背景下的健康发展，确实给我们提出了许多亟待深入研究的重大课题，迫切需要进行经济金融理论和实践上的积极探索。通常的资本管制问题的研究，更多的是从微观操作的角度进行分析，而较少考虑制度演进的过程。然而，资本管制制度演进进程中的宏观影响与宏观政策应当是中国开放条件下的宏观经济学研究更重要的组成部分（严格来说这一领域应当涉及开放条件下的宏观经济学、转轨经济学等多个领域）。考虑到中国当前所处的具体发展阶段和现

实环境，开展这个领域的系统研究的意义更为重大。

我对于资本管制问题有一些理论思考，也一直希望我的学生能够以我的这些研究为线索和基础进行更为系统的分析，邢毓静的《放松资本管制的进程》就是在这个研究领域进行努力的成果。该书集中从宏观角度把握经济金融全球化条件下资本管制制度演进的过程，强调资本管制制度演进的宏观影响以及可能面临的宏观制约，立足于中国当前建立开放型经济的进展及其对放松资本管制的现实要求，借鉴国际范围内放松资本管制进程中的经验教训，就资本管制放松进程中可能遇到的宏观经济金融方面的问题进行了逐步推进的分析，提出了不少有价值的研究结论。上个世纪90年代中后期，在中国的资本外逃问题开始变得严重时，我就鼓励她及时跟踪这方面的研究，指导她在这个领域积累了不少资料，取得了阶段性的成果。本书中关于资本外逃的部分写得颇有见地。

作者在研究资本管制制度演进进程中，始终从宏观视角强调了资本管制逐步放松这个过程。这个过程不是一蹴而就的，而是要经历一系列复杂而艰难的制度演进，因为成功的改革不能是局部的、单项的、治标的、内部不一致的。局部性改革往往只是改良措施的无序组合，必然伴随着循环往复。系统的、治本的、配套的改革需要在某些阶段采取某些较大的步骤或连续性措施，否则就难以取得实质性进展。只有整体性、配套性、顺序合理的改革才能实现经济体制的基本转轨。从过程分析出发、从宏观分析出发，对于资本管制放松进程中的一系列宏观影响（如汇率制度选择、资本项目可兑换方式的选择等）就会得出不同的结论。

作者在对资本管制放松进程中相关问题的研究中，重点

选择了现实经济运行中比较突出的问题，如资本外逃、宏观政策冲突等，并试图结合中国的现实状况进行研究和分析，具有较强的现实意义。不过，当前对于资本管制放松进程中政策选择的研究开展得并不充分，因此许多相关领域数据资料的采集相当困难，制约了作者在研究中进行更多的定量分析；同时，资本管制放松进程中可能涉及的一些重要问题，如资本市场的开放问题等，还有待今后进一步跟踪研究。

“一粒沙里有一个世界，一朵花里有一个天堂”。我希望作者通过对资本管制、国际收支和国际金融等领域研究，进一步理解她一直从事的工作，并通过这个特定的角度观察中国激动人心的经济金融改革进程，观察全球金融市场的风云起伏。从最为直接意义上说，一个国家的国际收支状况与一国所有的对外经济活动密切相关，而资本管制制度的演进过程则集中体现了一个国家经济市场化和国际化的艰难历程。

周小川

2003年10月

前 言

在经济金融全球化不可逆转地推进的进程中，资本管制制度必须相应作出调整，这已是不争的事实，其调整的方向必然是逐步放松资本管制。资本管制制度适应经济金融全球化要求而逐步走向放松管制或作出调整的过程，也是资本管制制度演进和创新的过程，而制度研究的具体路径和方式，则取决于特定经济金融环境下制度创新的供给主体（主要是政府）如何对制度创新需求进行识别、衡量进而进行适应性调整和创新的过程。

通常对于资本管制制度的研究，多是从具体的管制措施等微观的角度展开分析，或者是从制度经济学的角度分析那些影响资本管制制度演进的制度性因素。但是，包括中国在内的发展中国家的资本管制放松问题，显然是一个涉及面广而且同时会影响到宏观运行与微观决策的制度演进和制度创新过程，在这个过程中，宏观当局在确定资本管制制度演进的措施时，必须充分考虑到这一举措所可能产生的宏观影响，必须根据资本管制制度演进的内在逻辑和不同的国际国内经济金融状况，从宏观角度就资本管制的具体方案、监控资本外逃的政策措施、资本项目可兑换的方案、汇率制度、国际经济波动导致的风险及其防范、宏观政策搭配等进行分析。

有鉴于此，本书集中地从宏观角度把握经济金融全球化条件下资本管制制度演进的过程，强调资本管制制度演进的宏观影响以及可能面临的宏观制约，立足于中国当前建立开放型经济的进展及其对放松资本管制的现实要求，借鉴国际范围内放松资本管制进程中的经验教训，就资本管制放松进程中可能遇到的宏观经济金融方面的问题进行逐步推进的分析。

一、问题的提出

1. 放松资本管制将是中国下一阶段开放型经济进一步完善的现实要求和必然趋势,在这个复杂的制度演进过程中,从宏观角度把握其影响和制约因素并采取相应的宏观政策将是经济界面临的一个新的重大现实课题。

开放型经济的发展,必然要求资本管制的放松和货币可兑换性的提高。^①回顾中国改革开放以来的历程,外汇管制的逐步放松、外汇市场的发育、货币可兑换性的提高等改革措施的推进,本身既是建立开放型经济的重要组成部分,同时又为开放型经济的进一步深化创造了宽松的金融环境。特别是1994年中国成功实现汇率并轨、1996年成功实现经常项目可兑换,意味着我国已正式加入经常性国际交易的多边支付体系,从而在解除外汇管制方面走出了关键性的一步,当时的国际货币基金组织总裁康德苏称“这是中国在历史性变革和果断融入世界市场经济进程中的又一个里程碑”。不过,由于多方面的原因,中国依然保持着相当严格的资本管制,特别是在经历1997年东南亚金融危机冲击之后,资本管制的力度明显有所加强,这对于稳定外汇市场和人民币汇率发挥了积极作用,但是,随着经济金融环境的变化,资本管制的负面影响也逐步显现出来,突出表现为汇率制度缺乏灵活性、资本外逃规模居高不下等,影响到中国开放型经济的进一步完善。中国已经加入世界贸易组织,经济开放程度将进一步扩大,严格的资本管制已经成为扩大开放的一个显著制约因素;国际范围内资本管制的放松趋势则更是增大了中国及时放松资本管制、稳步推进货币自由兑换的迫切性和现实压力。在这个资本管制逐步放松的过程中,如何充分借鉴国际经验,深入把握中国经济金融运行的基本特征,在全面把握资本管制制度演进的宏观影响的基础上作出相应的宏观政策,无疑是一个相当重大的现实课题。

2. 从宏观视角研究资本管制制度研究进程中的宏观影响和宏观

① 周小川、杨之刚:《迈向开放型经济的思维转变》,上海远东出版社,1997年。

政策是中国开放条件下的宏观经济学研究的重要组成部分。

改革开放以来,我国的宏观经济学研究取得了长足的进步,但是,受客观因素的制约,十分明显的是,我国经济学界对于国际经济学的研究还相对缺乏显著的进展,有的学者强调,中国开放条件下的宏观经济学的研究还处在刚刚起步的阶段^①。客观地说,随着中国开放程度的提高,中国有许多学者在开放经济条件下的宏观经济学领域作出了许多有益的探索,为我们的研究提供了许多借鉴,但是,同样应当指出的是,其中的许多研究更多地讨论的是资本管制完全取消、资本可以充分自由流动条件下的状况,而从宏观角度对资本管制放松过程的研究则相对涉及较少,系统的研究则更是尚付阙如。从理论说,资本管制制度演进进程中的宏观影响与宏观政策同样应当是中国开放条件下的宏观经济学研究的重要组成部分(严格来说这一领域应当涉及开放条件下的宏观经济学、转轨经济学等多个领域)。考虑到中国当前所处的具体发展阶段和现实环境,我们甚至可以说,开展这个领域的系统研究的意义更为重大。正如我的导师周小川研究员在为拙著《经济全球化与中国金融运行》(中国金融出版社 2000 年版)所作的序言中指出的,“加入世界贸易组织后中国金融在经济全球化背景下的健康发展,确实给我们提出了许多亟待深入研究的重大课题,迫切需要进行经济金融理论和实践上的积极探索。我希望,能有更多的学者,特别是青年学者,能够积极投身到经济全球化及其相关问题的研究中来,为经济理论的发展,为中国充分抓住开放的新机遇而推动自身的发展作出有益的探索和积极的贡献。”

二、研究的主要方法

1. 综合运用现代经济学的分析方法和分析工具。例如,本书在对于国际收支危机的传染的研究中,自觉地以经典理论对于危机传染的相关思路和结论作为指导。同时,笔者试图更为广泛地参考和借鉴

^① 参见樊纲博士为萨克斯和拉雷恩的《全球视角的宏观经济学》(上海三联书店 1997 年版)中文版撰写的序言。

现代经济学的分析方法和分析工具，如文中对于资本外逃的测算、对资本管制影响贸易收支的分析等等。

2. 以问题为导向，以实践为基础。“经济学不应是一种专门的信仰和价值”^①，而应当是经世济用的科学。紧密联系实际进行理论研究，不仅能够发挥笔者在实际外汇管理工作中的经验积累，同时也有助于从实际政策实施和经济金融运行中获得启发，因为“经济学是一门现实性极强的学问，即使理论经济学中那些形式化的公式和模型也不过是现实社会中千百万人之间活生生永恒关系的不断提炼”^②。“经济学是一门激动人心的科学。它从过去的模糊不清中崛起，现在已不再把含混晦涩当作深刻。它正在发现明确而严峻的事实”^③。因此，本书在选择资本管制放松进程中的相关问题的研究时，重点选择了现实经济运行中比较突出的问题，如资本外逃、宏观政策冲突等，并试图结合中国的现实状况进行研究和分析。

3. 注重过程分析和宏观分析。本书强调从宏观视角研究资本管制制度研究的过程，强调了资本管制逐步放松这个过程，这个过程不是一蹴而就的，而是要经历一系列复杂而艰难的制度演进，这也“不是一系列改良的叠加，是一个系统向另一个系统的巨大转变”，这个过程中的政策选择必然不同于资本管制完全放松下的情形。同时，“成功的改革不能是局部的、单项的、治标的、内部不一致的。局部性改革往往只是改良措施的无序组合，必然伴随着循环往复。系统的、治本的、配套的改革需要在某些阶段采取某些较大的步骤或连续性措施，否则就难以取得实质性进展。只有整体性、配套性的改革才能实现经济体制的基本转轨。”^④从过程分析出发、从宏观分析出发，我们对于资本管制放松进程中的一系列宏观影响（如汇率制度选择、

① 周小川：《转轨期间的经济分析与经济政策》，中国经济出版社，1999年。

② 参见吴敬琏教授为周小川研究员《转轨期间的经济分析与经济政策》（中国经济出版社1999年版）所作的序言。

③ 张五常：《经济解释》，商务印书馆，2000年。

④ 参见《中国金融博导》中对周小川研究员主要学术观点的介绍。《中国金融博导》，刘彪等主编，中国经济出版社，1996年。

资本项目可兑换方式的选择等)就会得出不同的结论。

4. 注重国际比较。这一方面是研究的主题,涉及到国际领域的内容较多,另一方面也是研究方法上的考虑。因为“反直觉的经济研究需要国际经验比较。经济问题从来不是简单的,而是复杂的、系统的,经常是反直觉的。对于一个具体的理论或推理结论,所采用的样本过小时,实证经济学者并不是回避作出倾向性的结论,而是设法扩大样本。如果有可能的话首先是设法从微观层次中获取更多的事实。其次,当体制或政策变动是在短期内作用全国时,微观上可能拿不到更有帮助的微观资料,其中,某些宏观经济问题的判别则根本不可能借助于微观资料,这时就应当设法在全球经济及其历史范围内寻找与中国相类似的环境和体制、政策变动效果,作为样本知识的补充”^①。通过国际比较,能够使本书的研究具有更为宽阔的视野和分析角度。

三、主要研究思路

1. 从研究的具体推进思路看,本书主要可以从三个角度来进行把握:(1)以全球范围内资本管制的实施及其发展趋势作为研究的起点,逐步推进到资本管制制度演进进程中可能涉及的主要领域。(2)从对资本管制实施手段等的微观考察着手,逐步推进到宏观政策领域。(3)从一般性的理论分析着手,最终归结为中国现实的宏观经济分析。在实际的研究推进中,这三个线索和思路是互相交错的。

2. 从上述三个角度出发,本书的研究可以划分为以下五部分:(1)对不同的制度约束因素下资本管制制度选择的研究。重点研究了全球范围内不同类型国家在不同的经济金融环境下实施不同的资本管制措施及其取得的实际效果。考虑到许多发展中国家实施资本管制是为了保护本国对外贸易的发展,本书进一步分析了资本管制对于贸易收支的影响。(2)对资本管制制度演进中的资本外逃的研究。从国际经验看,严厉的资本管制往往是导致大规模资本外逃的重要原因之一,资本外逃也可以说是资本管制失败的一个重要标志。同时,许多

^① 梁伯枢:《周小川:融团队和系统于追求》,载《投资与合作》1999年。

发展中国家担心放松资本管制后会引发资本外逃,因此,在研究资本管制之后,我们有必要系统、全面地分析和把握资本外逃的基本规律。考虑到在资本管制放松进程中资本外逃始终会在不同程度上存在,本书用了相当的篇幅重点探讨了这个相当敏感的问题,讨论了资本外逃的形成机制、测算方法、宏观经济影响和对策等各个方面的内容。(3)在资本管制制度演进过程中的资本项目可兑换路径的研究。随着资本管制的逐步放松和开放型经济的推进,资本项目可兑换问题将是一个必然会面临的重大问题,特别是如何合理界定资本项目可兑换的定位并且相应地选择恰当的路径推进资本项目可兑换,将是我们必须回答的问题。(4)对于货币危机理论与国际收支危机传染的研究。随着货币可兑换性的提高和资本管制的不断放松,包括中国在内的发展中国家在分享参与国际分工益处的同时,也必然要承担相应的风险。而且由于发展中国家缺乏应对开放程度不断提高条件下的国际经济金融波动的经验,深入借鉴国际范围内应对国际经济金融波动风险可能导致的冲击就更为重要。因此,本书在这一部分重点研究了国际经济学界对于货币危机研究的进展以及国际收支危机传染的途径和影响,并结合中国的实际状况提出了政策选择的思路。(5)对资本管制制度演进的宏观影响和宏观政策的研究。资本管制的逐步放松和货币可兑换性的明显提高,将随之提出汇率制度的选择问题,而且资本管制放松进程中的汇率制度选择也需要考虑国内特定相关领域的市场化改革的进展等因素,而不同于一般意义上的浮动汇率制度和固定汇率制度的一般性的争论。开放程度的提高显著增大了宏观政策调控的难度,这就涉及到宏观政策的适当搭配问题。同时,考虑到包括中国在内的发展中国家在放松资本管制的进程中主要面对的将是资本的持续内流问题,因此,本书进一步讨论了资本内流条件下的冲销政策选择问题。考虑到中国外汇市场和证券市场联动性的不断提高,本书还专门讨论了证券市场和外汇市场之间的相互联动和相关的政策选择问题。

四、本书的主要结论

围绕放松资本管制这一主题,本书进行了多方面的研究,在研究

中得出了一些新的结论（详见本书的“结论”部分），研究的创新之处主要体现为以下内容：

1. 比较系统地对资本管制制度演进展开了宏观角度的分析和过程分析，而在通常的资本管制问题的研究中，更多的是从微观操作的角度进行分析，通常较少考虑制度演进的过程。

2. 系统研究了资本管制放松进程中的资本外逃问题，在界定资本外逃内涵的基础上，比较了不同的测算方法和测算结果，分析了资本外逃的动机及其经济影响，并提出了相应的宏观政策。

3. 提出了资本项目可兑换的重新定位，并以此为基础，提出了推进资本项目可兑换的新思路。

4. 提出了立足于资本管制放松进程的“中间汇率制度”选择的新观点。

5. 从国际比较的角度提出了资本管制的发展趋势，分析了不同制度约束因素下资本管制的经济影响及其对贸易收支的影响。

6. 分析了国际收支危机传染的三种途径、具体的作用机制，并提出了防范危机和管理危机的政策选择。

7. 提出了资本管制放松进程中的政策搭配的主要思路。

8. 提出了资本管制放松进程中的冲销政策的发展趋势应当是发展金融市场，培育市场化的冲销工具，注重不同政策之间的协调，努力降低冲销成本，从而逐步减轻对于冲销干预的依赖。

9. 提出了资本管制放松进程中的外汇市场与国内金融市场特别是证券市场之间的互动，并提出资本市场、外汇市场和货币市场之间政策协调一致是放松资本管制进程中必须予以充分关注的问题。

由于当前对于资本管制放松进程中的政策选择的研究开展得并不充分，因此许多相关领域数据资料的采集相当困难，制约了本书在一些相关领域的研究中进行更多的定量分析。同时，一些资本管制放松进程中可能涉及的重要问题，如资本市场的开放问题等，有待今后进一步跟踪研究。

目 录

前言	(1)
第一章 全球范围内资本管制制度的演进及其约束条件	(1)
第一节 不同约束条件下资本管制制度演进的国际比较	(1)
第二节 资本管制制度演进中的贸易因素：贸易波动与资本 管制	(24)
第二章 资本管制制度演进过程中的资本外逃	(36)
第一节 资本外逃的界定及其形成机制	(36)
第二节 资本外逃的主要测算方法及其比较	(49)
第三节 当前学术界对中国资本外逃测算的比较与评论	(57)
第四节 中国资本外逃的形成动机及其发展趋势	(71)
第五节 中国资本外逃的途径、宏观影响与宏观对策	(81)
第三章 放松资本管制的长远选择：资本项目可兑换	(92)
第四章 放松资本管制中的危机管理：宏观危机及其传染	(134)
第一节 资本管制制度演进过程中现代货币危机理论的演进 及其发展趋势	(134)
第二节 开放经济条件下的国际收支危机传染与宏观对策	(148)
第五章 放松资本管制的渐进选择：推进中的政策配合	(167)
第一节 资本管制放松进程中的汇率制度	(167)
第二节 资本管制放松进程中的宏观政策搭配	(203)
第三节 资本管制放松进程中的资本内流与冲销政策	(233)
第四节 资本管制放松进程中的外汇市场与证券市场	(250)

结论	(266)
参考文献	(271)
后记	(288)

第一章 全球范围内资本管制制度的演进及其约束条件

第一节 不同约束条件下资本管制制度演进的国际比较

经济金融全球化的推进和各国经济开放程度的提高，正在全球范围内形成推动资本管制制度演进的重要动力。事实上，在国际金融理论及外汇管理实践中，资本管制（Capital Controls）的问题一直是引人关注的重要课题之一。随着 20 世纪 80 年代以来经济全球化和市场化等经济思潮逐步占据主导地位，经济界更多地研究和考虑了放松资本管制和促进资本自由流动的问题。但是 90 年代末期，以东南亚金融危机的爆发为契机，国际经济界对资本管制问题进行了比较全面的反思和总结。因此，顺应经济全球化和资本管制放松的大趋势，充分借鉴各国资本管制制度形成和演进的过程和经验教训，是我们从宏观角度把握不同约束条件下资本管制制度演进问题的理论起点和现实基础。

改革开放以来，中国外向型经济的发展已经取得了长足的进展。从国际收支和外汇管理的角度看，人民币可兑换程度的不断提高，特别是人民币于 1996 年实现经常项目可兑换，为外向型经济的发展提供了良好的推动作用。“实现本国货币的可兑换是扩大对外开放的一个重大步骤。对应于开放型经济，本国货币更应当是可兑换的。”^①但是，中国依然保持了相当严格的资本管制，随着中国开放程度的不断提高，特别是中国加入世界贸易组织，这种资本管制越来越制约着开放型经济的进一步完善。“外向型经济的发展必须依托较为宽松的

^① 周小川、马建春：《走向开放型经济》，第 15 页，天津人民出版社，1993 年。

宏观经济金融环境，特别是外汇市场的正常发育。我国以往的外汇管制手段歪曲了外汇的使用成本，人为制定的外汇分配方案扼杀了通过价格进行资源分配的机制，用各种干预手段来消除外汇市场中的过度需求则更加扭曲了外汇供求的不平衡状况”。^① 因此，中国开放型经济的发展需要逐步放松资本管制，“中国实行外汇体制改革的动机并不像国外有些人设想的那样是为了缩小贸易逆差、扩大顺差、积累外汇储备，而是为了更多地参与国际市场分工，深化改革开放，在更大程度上实行开放型经济”^②。在中国着手放松资本管制时，必须充分借鉴国际范围内各国在不同经济金融环境下放松资本管制的经验教训，为中国选择资本管制手段以及放松资本管制的路径选择提供参照和借鉴。

作为我们展开研究的起点，本章将对全球范围内有代表性的国家和地区在不同约束条件下资本管制制度的演进进行比较研究^③。我们的比较研究表明：金融市场的发展和政府实施管制的能力是影响资本管制措施有效性的最为关键的两个因素。资本管制并不能弥补一个国家金融市场的不完善，也不能长期有效地达到保持金融体系稳健运行的目的，相反，长期实施资本管制，可能会抑制金融市场的发展，延缓金融体系的改革，并使金融机构在错误的市场信息导向下承担过大的风险。强有力的金融监管是推进资本项目可兑换的重要保障，有助于经济金融体系抵御外部冲击的影响。许多事实证明：行之有效的监管措施，可以成为替代资本管制的重要措施。资本管制在影响资本流动和汇率水平方面的效果十分有限；资本管制是否能够、或者说能够在多大程度上使一个国家免受外部冲击的影响，为政府赢得喘息之机也不能确定；也没有一种资本管制措施能够在任何国家、任何情况下

① 周小川、杨之刚等：《迈向开放型经济的思维转变》，第154页，上海远东出版社，1997年。

② 周小川、杨之刚等：《迈向开放型经济的思维转变》，第155页，上海远东出版社，1997年。

③ 邢毓静：《资本管制的国际比较及对中国的借鉴》，《证券市场导报》2000年第6期。