



江西财经大学博士论文文库

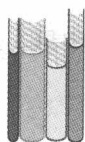
DOCTORAL DISSERTATIONS OF JIANGXI UNIVERSITY
OF FINANCE AND ECONOMICS

金融稳定目标下的 资本账户开放研究

陶 然/著



中国财政经济出版社



江西财经大学博士论文文库

金融稳定目标下的 资本账户开放研究

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融稳定目标下的资本账户开放研究/陶然著. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 6

(江西财经大学博士论文文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1595 - 2

I. 金… II. 陶… III. 外汇管理 - 研究 - 中国 IV. F832. 63

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 073859 号

责任编辑: 卢关平

责任校对: 李 丽

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

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 8.125 印张 184 000 字

2009 年 8 月第 1 版 2009 年 8 月北京第 1 次印刷

定价: 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1595 - 2 / F · 1385

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

摘 要

在经济全球化和金融自由化的大趋势下，我国资本账户开放程度不断扩大。目前，我国资本项目交易中存在严格管制的项目已不到15%。但是，资本账户开放到底会对经济发展产生积极还是消极的影响呢？长期以来，这都是一个颇具争议的问题。在实践过程中也有资本账户开放成功和失败的例子。

国内许多学者已逐渐认识到，资本账户开放对我国经济发展必将产生重大而深远的影响。一方面，资本账户开放加快了中国经济与世界经济的融合，对经济增长产生了积极作用；另一方面，资本账户开放又给我国宏观经济尤其是金融稳定带来了冲击。本书致力于研究资本账户开放对经济增长、宏观经济稳定、银行体系稳定、证券市场稳定以及汇率稳定等的作用，并得出在我国资本账户开放的过程中保持金融稳定性的有效措施。

本书共分为九章，主要包括：

第一章为引言，主要介绍了本书研究的背景、目的、方法和创新点，并且对国内外相关文献进行了述评。

第二章，介绍了资本账户与金融稳定的相关理论。主要包括资本账户开放和金融稳定的内涵、资本账户开放的条件和排序理论、金融不稳定性与货币危机理论。

第三章，笔者对我国资本账户开放度进行了度量。除了用已有

的度量方法对我国资本账户开放度进行度量外,笔者还提出了另一种度量资本账户开放度的方法,并对我国资本账户开放度进行了度量。在用五种方法对中国资本账户开放度进行度量以后,笔者还将我国资本账户开放度与一些国家进行了比较,以更好地判断我国资本账户的开放程度。

第四章,讨论了资本账户开放与经济发展的关系。笔者首先分析了经济增长促进金融稳定的机制,然后从产出效应、吸收外资效应、到期转换效应、资产组合效应、降低成本效应等几个方面阐述了资本账户开放对经济发展的促进作用;最后,根据1996~2005年的数据,实证分析了中国资本账户开放对经济增长的贡献,并得出资本账户开放有利于中国经济增长的结论。

第五章,笔者探讨了资本账户开放与宏观经济稳定的关系。首先,从资本流入和资本流出的角度分析资本账户开放对宏观经济波动的影响;其次,讨论了资本账户开放与金融危机之间的关系;最后,利用我国1990~2004年间的数据进行实证分析,说明资本账户开放对我国宏观经济稳定产生了一定的冲击。

第六章,主要分析资本账户开放与汇率之间的关系。一是分析了在固定汇率制度和浮动汇率制度下资本账户开放带来的风险;二是在简要介绍中国汇率机制改革过程以后,具体分析了在现有汇率制度下资本账户开放带来的汇率风险。

第七章,笔者讨论了资本账户开放与银行体系稳定的关系。首先,在介绍了银行体系稳定的概念和度量指标以后,笔者分析了资本账户开放对银行体系稳定产生不利影响的机制、表现;其次,从不同形式的资本流入、不同汇率制度下的资本账户开放以及外资银行进入等角度分析其对银行体系稳定产生的影响;最后,实证分析了资本账户开放对我国银行体系稳定产生的冲击。

第八章,主要研究资本账户开放与证券市场稳定的关系。笔者在简单介绍了对证券市场稳定的度量方法以后,接着分析了资本账

户开放对证券市场稳定产生影响的原因和机制，然后讨论了我国证券市场存在的主要问题，并提出资本账户开放对我国证券市场稳定带来的冲击，最后实证分析了资本账户开放对我国沪深股市股票价格指数产生的影响。

第九章，根据前面的理论探讨和实证分析，就实现我国金融稳定的目标，笔者对中国资本账户开放提出了相关的政策建议。

本书的主要观点包括：（1）资本账户开放有利于促进我国的经济增长；（2）我国资本账户开放程度的不断增加会对宏观经济稳定产生的一定冲击，即增加 GDP 和物价水平的波动幅度；（3）在固定汇率制度下，资本账户开放更容易导致本国金融市场遭受国际游资的攻击；（4）资本账户开放对银行体系稳定将产生一定的冲击；（5）资本账户开放对证券市场稳定也将产生一定的不利影响；（6）为保持金融稳定，我国资本账户开放的政策应从防范风险入手，包括财政政策、货币政策的协调、银行体系的改革、加强金融监管、完善证券市场、促进利率的市场化改革等。

在借鉴和吸收已有相关成果的基础上，本书的主要创新之处体现在：（1）选择了新的研究视角。国内关于资本账户开放的研究大多侧重于理论的分析。本书以资本账户开放度为切入点，从理论和实证两个方面对我国资本账户开放度的变化及其对经济增长、宏观经济稳定、银行体系稳定以及证券市场稳定的影响进行了较为全面的研究和探讨。（2）关于我国资本账户开放度的度量。目前国际上没有统一的关于资本账户开放度的度量方法，而且国内学者在这个问题上的研究也不多。因而，本书提出了一种新的度量方法：根据国际货币基金组织出版的《汇兑安排与汇兑限制年报》（AREAER）提供的关于中国的数据来进行度量。（3）关于我国资本账户开放对金融稳定的影响的实证分析。在国内的文献中，由于对我国资本账户开放度进行度量的文献比较少，所以运用资本账户开放度研究资本账户开放对金融稳定影响的文献很少。本书在度量



资本账户开放度的基础上，运用回归方法、协整理论从实证角度研究了中国资本账户开放对金融稳定产生的影响，由此得出资本账户开放既有利于经济增长，又对金融稳定产生冲击的结论。

关键词：金融稳定 资本账户开放 影响 风险

Abstract

Under the trend of economic globalization and financial liberalization, China's capital account liberalization is on a developing process. By this time, the items with strictly controlled on the exchange of China's capital account are less than 15%. However, is there a positive or negative influence of capital account liberalization on the economic development? This is an issue on which is always disputed at all times. In practice, there are both of successful and failed cases of capital account liberalization.

Many Chinese scholars have realized that capital account liberalization should have an importance and far – reaching influence on China's economic development. On one hand, capital account liberalization does not only accelerate the amalgamation of China's economy and world economy but also have positive influence on economic growth. On the other hand, capital account liberalization brings shocks to China's economy, especially to China's financial stability. The dissertation tries to study the relationships between capital account liberalization and economic growth, macroeconomic stability, banking system stability, securities market stability and exchange rate stability and find the effective measures on keeping China's financial



stability.

There are nine chapters in this dissertation. The main content are as following:

Chapter one is the introduction. In this chapter, I give a brief introduce on the researching background, the purpose of this dissertation, the researching approach and some new ideas. I also make a review on the relevant researches for this topic.

Chapter two introduces the relative theories on capital account and financial stability, which include the connotation of capital account liberalization and financial stability, the theories on the precondition and sequences of capital account liberalization and the theories on financial stability and monetary crisis.

Chapter three focuses on the measurement of China's capital account openness. Besides of the available measurements of capital account openness on the base of relative literature, I create a new method of measuring capital account openness and gets China's capital account openness in this method. After measuring China's capital account openness with five different methods, I compare China's capital account openness with other countries', in order to get a better judgment on China's capital account openness.

Chapter four analyses the relation of capital account liberalization and economic development. At first, I analyze the principle of economic growth accelerating financial stability, and clarify the positive impact of capital account liberalization on economic development by following factors: the effect of output, the effect of drawing on foreign capital, the effect of conversion at the term, the effect of asset portfolio, and the effect of decreasing cost. Then, I analyze the economic performance of China's capital account liberalization based on



the sample data of 1996 – 2005, and concluded that capital account liberalization is helpful to China's economic growth.

In chapter five, I discuss the relation between capital account liberalization and macroeconomic stability. I analyze the influence of capital account liberalization on macro economy from capital inflow and outflow firstly. Then I discuss the relation between capital account liberalization and financial crises. Finally, by using China's data in the period of 1982 – 2005, I argue that the capital account liberalization brings some shocks to China's macroeconomic stability.

Chapter six studies the relation between capital account liberalization and exchange rate. It covers two parts. Part one analyses the risks of capital account liberalization at fixed and fluctuate exchange rate system. In part two, after introducing the reforming process of China's exchange rate system, I analyze China's exchange risks caused by capital account liberalization at current exchange rate system.

Chapter seven focuses on the relation between capital account liberalization and banking system stability. Firstly, after introducing the connotation and measurement of banking system stability, I analyze the principle and embodiment of the negative impact of capital account liberalization on banking system stability. Secondly, I discuss the negative impacts on banking system stability coming from different form of capital inflow, different exchange rate system, and entrance of foreign capital bank. At last, I analyze positively the impact of capital account liberalization on China's banking system stability.

Chapter eight is about the relation between capital account liberalization and securities market stability. After introducing the measurement on securities market stability, I analyze the reason and route of the impact of capital account liberalization on securities market



stability. Then I study the main problem in China's securities market and the impact of capital account liberalization on China's securities market. At last, I analyze positively the impact of capital account liberalization on stock price index at Shanghai and Shenzhen stock exchange.

In the chapter nine, based on the theoretic discussion and positive analyses upwards, I put forward the proposals on China's capital account liberalization to keep the financial stability.

The main viewpoints of this dissertation are: (1) Capital account liberalization is helpful to China's economic growth. (2) Capital account liberalization will bring some shocks to macroeconomic stability. In other word, it will extend the fluctuation of GDP and aggregate price level. (3) Under fixed exchange rate system, the liberalization of capital account means that financial market is easier to face with the attack of international flowing capital. (4) Capital account liberalization will bring some shocks to banking system stability. (5) Capital account liberalization will have negative impact on securities market stability. (6) In order to keeping financial stability, China should keep the risks away in the process of capital account liberalization. It should consider following aspects: the coordination of fiscal and monetary policies, the reform of banking system, strengthening financial supervision and management, the development of securities market, the reform of the marketability of interest rate, and so on.

Based on the ready academic achievements, this dissertation puts forward these new ideas. First, I have chosen a new researching perspective. In China, most research on capital account liberalization focuses on theoretic analyses generally. In this dissertation, with capital account liberalization as the start point, by using both of theoretic and



positive analyses, I make a relatively comprehensive discussion about the impact of the change of China's capital account openness on economic growth, macroeconomic stability, banking system stability and securities market stability. The second is the measurement of China's capital account openness. There is no international authoritative criterion on the measurement of capital account openness, and domestic research on this topic is really few. This dissertation creates a new measuring method, which is based on China's data in annual reports on exchange arrangements and exchange restrictions (AREAER) of IMF. The third is the positive analyses about the impact of capital account liberalization on financial stability. In domestic literature, there is few on China's openness of capital account liberalization, so there is little positive analysis about the impact of China's capital account liberalization on financial stability from capital account openness. In this dissertation, based on the measurement of the openness, I make a positive analysis about the impact of China's capital account liberalization on financial stability by using regression and cointegration approach, and reach the conclusion that the capital account liberalization is helpful to economic growth but harmful to financial stability.

Key words: financial stability, capital account liberalization, effect, risk

目 录

第一章 引言	(1)
第一节 研究的背景和目的	(1)
第二节 本书的研究方法	(3)
第三节 本书的主要创新点及有待于进一步研究的 问题	(4)
第四节 本书的结构安排	(6)
第五节 国内外相关研究的文献综述	(8)
 第二章 资本账户开放与金融稳定的相关理论研究	(27)
第一节 资本账户开放和金融稳定的内涵	(27)
第二节 资本账户开放的条件	(33)
第三节 资本账户开放的顺序	(36)
第四节 金融不稳定性与货币危机	(42)
 第三章 中国资本账户开放度的估计与国际比较	(54)
第一节 资本账户开放度的度量方法	(54)
第二节 中国资本账户开放度的度量	(70)
第三节 中国资本账户开放度与其他国家的比较	(86)
第四节 本章小结	(93)



第四章 资本账户开放与经济发展	(95)
第一节 经济增长对金融稳定的促进作用	(95)
第二节 资本账户开放对经济发展的有利影响	(97)
第三节 资本账户开放对中国经济增长的作用	(104)
第四节 本章小结	(110)
第五章 资本账户开放与宏观经济稳定	(112)
第一节 资本账户开放对宏观经济波动的影响	(112)
第二节 资本账户开放与金融危机	(117)
第三节 资本账户开放对中国宏观经济稳定的影响 ...	(122)
第四节 本章小结	(132)
第六章 资本账户开放与汇率	(134)
第一节 资本账户开放与不同汇率制度下的风险	(134)
第二节 中国资本账户开放对汇率的影响	(144)
第三节 本章小结	(152)
第七章 资本账户开放与银行体系稳定	(154)
第一节 资本账户开放对银行体系稳定的影响	(154)
第二节 中国资本账户开放与银行体系稳定	(168)
第三节 本章小结	(182)
第八章 资本账户开放与证券市场稳定	(184)
第一节 资本账户开放对证券市场稳定的影响	(184)
第二节 中国资本账户开放与证券市场稳定	(193)
第三节 本章小结	(202)



第九章 中国资本账户开放的策略选择	(204)
第一节 中国资本账户开放的条件和顺序	(205)
第二节 中国资本账户开放的配套措施	(220)
第三节 本章小结	(230)
 参考文献	 (231)
 后 记	 (242)

第 1 章

引 言

第一节 研究的背景和目的

在资本管制成本日益增加的情况下，世界上许多国家都先后加入资本账户开放的行列中来。1995 年初，世界上所有工业化国家都已实现资本项目下的货币自由兑换^①。在资本账户开放给经济发展带来较大利益的同时，它也给经济的稳定带来了冲击。在实践过程中，有不少资本账户开放成功的例子，但也存在许多资本账户开放失败的情况。在条件不成熟的情况下贸然开放资本账户，将给经济稳定造成重大冲击，引发金融危机。亚洲金融危机就是一个典型。亚洲金融危机的爆发与一个国家宏观基本面指标严重恶化并没有密切关系，它主要是由于原先因宏观经济实绩良好而流入亚洲的

^① 吴念鲁：“加强我国外汇储备管理的探讨”，《金融与保险》2003 年第 10 期。



资本突然大量撤离导致的，在很大程度上应归咎于东南亚国家资本账户的开放。亚洲金融危机以后，人们越来越重视资本账户开放与金融稳定关系的研究。资本账户开放对经济发展的影响也日益成为经济学界一个颇具争议的话题。在资本账户开放的过程中如何趋利弊害，如何在保持金融稳定的条件下，最大限度地发挥资本账户开放的积极作用，成为具有重大理论和现实意义的课题。

中国作为经济快速增长的发展中国家，资本账户开放成为经济发展的必然要求。在经济全球化和金融自由化的背景下，要求资金能够迅速地在全球范围内自由流动，以实现利润极大化。因此，逐步解除资本管制，实现资本项目下的人民币可自由兑换成为必然趋势。随着我国经济发展步伐的加快，资本账户开放也在稳步发展。1979 年我国开始进行包括资本账户自由化在内的外汇体制改革；1994 年汇率并轨，实行“以市场供求为基础的、单一的、有管理的浮动汇率制”；1996 年，我国宣布正式履行《国际货币基金组织协定》第 8 条款规定的义务，实现了人民币经常账户的自由兑换；1997 年亚洲金融危机期间，我国资本账户开放的步伐放缓，并出台一系列措施维持人民币不贬值；1997 年 8 月，中国人民银行宣布将人民币汇率维持在上下 2.5% 的波动范围内，由此，我国汇率制度归为盯住汇率安排；亚洲金融危机以后，随着我国经济增长速度的加快，资本账户开放的步伐也加大了，2001 年 12 月 11 日我国加入了 WTO，在世界贸易组织中关于贸易和投资自由化的承诺也在客观上加快了我国资本账户开放的进程；2005 年我国实行“以市场供求为基础，参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制”。随着资本账户开放程度的日益扩大，它对中国经济的发展必将产生重大而深远的影响。一方面，资本账户开放加快了中国经济与世界经济的融合，促进了资源的优化配置，提高了市场竞争程度，对经济增长产生了积极作用；另一方面，资本账户开放也给改革中的中国经济，尤其是中国金融的稳定带来了冲击。本书试图通