

第一章

问题的提出

一、问题的提出

当今世界，全球经济和金融市场的一体化趋势锐不可当。我国在迈入新世纪的同时也加入了世贸组织，这是我国正式融入世界经济一体化的新起点。就国内来说，我国自 1978 年以来所推行的社会主义市场经济取得了世人瞩目的进展。金融制度创新和金融市场体系的建立和完善、货币支付方式和调控方式的发展、企业融资方式的转变，以及人们投资理念的变化等等，正在改变着中国经济的整个运行方式。

进入 90 年代，国际资本流动的规模日益庞大，金融动荡越演越烈，金融系统的稳定性越来越差。从 1992 年欧洲英镑危机至 1994 年末的墨西哥比索危机，继而于 1997 年开始的亚洲金融危机，又引发了 1998 年的俄罗斯金融危机，以及 1999 年的巴西金融危机。进入 21 世纪之后，拉丁美洲的金融动荡似乎又有

加剧之势。2002 年之初的阿根廷货币危机又向世人敲响了加强国家金融安全的警钟。

我国现已正式“入世”，资本的流动必将日益频繁，相应对资本账户的管理的要求必将日益提高。我国是否应进一步开放资本市场，允许国际资本更自由地流动？由于受亚洲金融危机的影响，我国目前对资本项目外汇管理尚十分严格，经常账户用汇和资本账户用汇严格分账管理，对资本的流出入有严格的管制。当允许外资银行全面经营人民币业务，我国政府将如何管理？是否应完全放开外汇管制，允许人民币与外币自由兑换？从汇率变动的角度看，我国今后能接受多大的汇率波动幅度来保持国内和国外的平衡？我国究竟应怎样在加强经常项目可兑换的情况下，逐步推动资本项目可兑换的工作进程？这些问题尚无定论，均有待于进一步研究。

从理论上说，市场经济要求资本能够自由流动，以实现资源的优化配置。在经济发展到一定阶段以后，资本作为关键性的要素之一，必然会提出自由流动的问题。国际货币基金组织早期对资本项目可兑换要求不像对经常项目可兑换那样严格。如根据国际货币基金组织协定第 6 条“资本转移”第 3 节“资本转移的管制”仅作如下规定：“会员国对国际资本转移得采取必要的管制，但这种管制除第 7 条第 3 节 (b) 款及第 14 条第 2 节规定者外，不得限制日常交易的支付或者不适当的阻滞清偿债务的资金转移。”^①可见，国际货币基金组织当时并不强求成员国实行资本项目可兑换。

然而，随着国际金融的发展，国际货币基金组织逐渐对资本项目可兑换予以越来越多的关注。到 1996 年底，随着我国宣布接受国际货币基金协定第 8 条款，国际货币基金组织 181 个成

魏盛鸿、周升业《中华人民共和国银行法全书》中国金融出版社，1995 年第 1584 页。

员国已有 132 个实现了经常项目下可兑换，因而国际货币基金组织正考虑把资本项目可兑换和促进资本流动纳入基金组织的管辖范围。

实际上自 1981 年以来，经济合作组织的成员国就对开放无形商品和资本流动做出了承诺。根据 1989 年 5 月颁布的修改后的自由化规则，这些国家正在致力于对外汇交易和与之对应的各项交易实行几乎是全面的自由化。所有资本流动，其中包括短期资本的流动都包括在修改后的规则里。该项规则所涉及的一些新的内容包括：货币市场业务，其中包括在证券及同业市场的各项业务，短期金融信贷和贷款、外汇业务，其中包括即期交易和远期交易、掉期、期权、期货以及其他创新的金融工具等

在 1996 年的基金组织年会上，以英国为代表的一些发达国家就提出，由于经济的全球化，国际资本流动对全球经济运行的影响越来越明显，因而基金组织应该扩大其管辖权，加紧推动资本项目的可兑换工作。

1997 年，国际货币基金组织和世界银行第 52 届年会在香港举行。该年会的基本议题之一便是推动资本项目的可兑换，促进国际资本的流动。近年来，资本流动在国际经济中发挥着越来越大的作用，已经成为对国际货币体系有重要影响的因素。由于基金组织的宗旨是维持国际货币体系的稳定，而基金组织的章程里面没有赋予基金组织对资本流动的管辖权，因而基金组织认为有必要将其管辖权扩大到资本流动领域。当前基金组织的管辖权主要涉及到经常项目下的支付和转移限制，而目前已有 4/5 的基金组织成员国接受了经常项目可兑换的第 8 条款。今后基金组织面临的新任务是促进成员国尽早实现资本项目可兑换。

二、战后经济复兴时期实行资本管制的目的：简单回顾

在第二次世界大战结束后的 10-20 年里，为了隔绝外部金融市场不稳定的影响，同时也是为了抑制各种形式的资本外流，以满足日益增长的国内发展所需的资金要求，几乎所有的发展中国家都对其资本账户实行严格的管制。其主要内容包括：(1) 对因收购海外资产而购买外汇的需求须经批准或有专门的限制；(2) 对因到国外投资而转移外汇的数量加以限制；(3) 对资本或外汇的收入汇出实行规定、审批或限制；(4) 对转移与资本有关的外汇购买或上缴实行歧视性货币汇率。

资本管制主要用于消除利率和汇率波动。但随时间推移，各国实行资本管制的原因各不相同。

1. 疲软货币。

抵制市场对货币贬值造成的压力 同时又无需提高国内利率是实行资本管制的较主要原因。在布雷顿森林体系框架下 许多国家把货币贬值看做是政策失败的表现。因而货币潜在疲软的国家仍旧长期实行汇兑管制。长期面临大量财政赤字 通货膨胀率居高不下 资本外逃严重的国家通常普遍实行资本管制。

2. 资本短缺。

那些国内储蓄短期，外汇储备通常用于弥补国际收支逆差的国家，对外汇流出也都实行汇兑管制。

资本管制虽然能阻止资本外流，但资本管制对鼓励居民储蓄和消费也会起到削弱作用，因为资本管制有可能使国内投资回报率人为地控制在国际水平之下。从总体看，资本管制对增加投资的净影响为零。

3. 通货膨胀性的资本流入。

对资本流入实行管制的目的是对国内货币扩张保持控制，防止本国货币相对于国民经济规模的无限制大量积累，同时限制本币的升值。从 1973 年至 1975 年期间，由于证券投资由美

元转移至其他货币 资本开始大量流入其他一些国家 因而那些大量资本流入的国家也采取了资本流入管制。

20 世纪 80 年代期间 芬兰、挪威、葡萄牙和西班牙实行宏观经济稳定政策 并同时辅之以资本流入管制措施 阻止紧货币政策和松财政政策不和谐所造成的高利率引起资本流入。这些国家实行资本流入管制的主要目的是防止资本流入数量过分庞大而无法吸收 造成更大的通货膨胀压力。

4. 金融政策工具的补充。

由于一些国家的支付体系还很不完善，欠发达的金融市场即银行体系由于大量的坏账而非常脆弱。结果是使用中央银行贷款利率和公开市场业务等货币政策工具的可能性和效果受到限制。因此，通常是通过行政手段控制国内信贷的最高上限和通过限制国际资本流动来有效控制国内流通手段。南欧一些国家属于这种情况。

为贯彻产业政策，按照低于市场水平的利率向公共部门和重点产业提供资金，这些国家对商业银行和机构投资者一般都提出强制性的投资规定。为维持利润率，在向不享有特殊待遇的私人部门提供的贷款利率和储蓄存款利率二者之间，银行不得不保持较大利差。在这一背景下，为阻止国内储蓄者投资于国外更有吸引力的资产，防止非优惠企业从国外按较低利率筹集资金，因而需要实行汇兑管制。

5. 重投资、轻投机。

一种流行观点是，直接投资交易，特别是纯粹的金融交易，对国家的经济发展没有很大的必要性。因此，一些国家特别是北欧国家以纯粹金融交易不能改善本国经济发展为由限制本国居民在国外购买不动产。工业公司为财务管理目的从事短期金融交易也被视为偏离正常的业务活动。

许多欧洲国家以及日本 对银行中介的依赖程度很高 债券和股票市场对其市场经济的运作并不重要 作用有限 因而主要

采取一些汇兑管制措施。

6. 谨慎考虑、税收管制和数据收集。

最后，汇兑管制还服务于其他一些目的，如保护国内投资者不因其他国家管理不当而蒙受损失，防止出现违规活动，防止税源流失，收集国际收支数据等。其合理性表现在通过管制，可以减少短期资本的过度投机冲击，防止国内储蓄和税收的流失，有利于国内经济稳定和结构调整。

三、资本账户开放的意义

尽管战后一段时间，资本管制似乎是国际社会的一种主流，但随着全球一体化进程的加快，资本账户开放逐渐成为国际社会的另一种新潮流。尤其是进入 20 世纪 90 年代，发达国家的资本账户开放已陆续完成，而发展中国家也陆续开始进入酝酿和实施阶段，甚至少数发展中国家已初步完成了资本账户的开放。在这种新形势下，充分认识资本账户开放的重要性和必要性，乃是我们进一步思考的前提。实现资本账户的对外开放或资本项目可兑换，其意义十分深远，主要表现在：

1. 资本项目可兑换指一国资本流进和流出的汇兑均无限制的兑换，它是实现货币自由兑换的前提。货币自由兑换是指货币在经常项目和资本项目下都实现了可兑换。它是货币可兑换的最高层次，是衡量各国经济发展水平和对外开发程度的重要标志。实现货币可兑换乃是世界各国发展的必然趋势。当今世界，发达国家无不实现了货币的可兑换，一些最发达国家均已实现了货币的自由兑换。相对来说，国家越发达，开放程度越高，则货币可自由兑换的程度也越高。

2. 世界经济国际化的加速将加速各国货币可兑换的进程。世界经济发展国际化的必然结果便是各国经济相互联系和融合

的不断加深，而作为其交往媒介的货币也必将逐渐国际化。这一国际化的趋势不外乎朝两个方向发展，其一是融合为一种共同的国际货币，如将成为现实的欧元；其二是发展为自由兑换货币，像美元、日元、德国马克、英镑、法国法郎等等。目前，世界经济的国际化主要表现在：(1)世界进出口贸易迅速增长，近半个世纪以来，世界贸易额的增长率超过世界国内生产总值的两倍。(2)国际资金流动量增长迅猛，据估计，目前全世界每天有相当于 1.5 万亿美元的游资在全球外汇市场流动。部分发展中国家的国际资金流量可见表 1-1。

表 1-1 部分发展中国家国际资金流量 - 1996 年

单位 百万美元

国别	私人资本净流量	外国直接投资	债券投资	股权投资	银行及与贸易相关贷款	私人资本净流量占 GDP 比重 %
中国	50100	40180	1190	3466	5264	6.14
巴西	28384	9889	4634	3981	9880	3.79
阿根廷	14417	4285	8945	864	323	4.89
印度	6404	2587	- 457	4398	- 124	1.80
印度尼西亚	18030	7960	3744	3099	3228	7.98
马来西亚	12096	4500	2062	4353	1180	12.19
墨西哥	23647	7619	11344	3922	763	7.06
俄罗斯	7454	2479	21	5008	- 54	1.69
菲律宾	4600	1408	2319	1333	- 460	5.49
泰国	13517	2336	3774	1551	5856	7.31
智利	6803	4091	1859	103	750	9.16
土耳其	5635	722	1578	799	2536	3.11
匈牙利	1618	1982	- 940	1004	- 429	3.61

资料来源 世界银行《世界发展指标 - 1998》中国财经出版社，1999 年。

(3) 对外直接投资急剧增加，全世界每年对外投资额已超过 5000 亿美元 如 1996 年全世界对外直接投资已达 5526 亿美元。

(4)区域性和跨区域性的经济一体化不断发展,如欧盟、亚太经合组织及其他区域性经贸组织、世界贸易组织以及跨国公司和跨国银行等等的涌现和发展 都要求放松管制 减少贸易和汇兑限制。

3. 资本的自由流动将促使金融服务的专业化生产,使国际经济变得更有效率。取消资本管制将提高资源从储蓄者向投资者转移的中介效率。全球储蓄将被分配到生产率最高的领域和地区。此外,自由化也可使国内居民有机会在国际范围内对其证券资产进行分散组合。它们的经营活动在国际间更好地进行多元化和分散化,并有更多的机会运用新的生产技术和技巧。

4. 资本账户的开放将为一国的金融部门带来动态经济效益。随着资本账户的开放,来自国外金融机构同业的竞争压力将逐渐增大 国内的金融机构为抵御国外同业的竞争压力 被迫不断改进服务质量 努力降低成本 更加讲究效率 以提高自身的竞争力。这已是一种普遍的趋势。

5. 实现人民币可兑换是我国推行对外开放的基本国策,也是实现外汇体制改革长远目标,建成社会主义市场经济体制的必然要求。实现人民币可兑换:(1)将有助于保持汇率的合理化。允许外商投资企业加入银行结售汇,将给国内的所有企业以平等的待遇买卖外汇 有助于全面反映外汇市场供求 从而保证达到合理的汇率水平。(2)将有助于大经贸战略的实施。建立开放型经济 对外贸易不仅是物资的国际交换 更是生产要素的全面交流;人民币可兑换不仅将有助于商品劳务的广泛国际交流,也同样有利于国际技术经济合作的不断扩大。(3)将可在几个层面上促进市场经济体制的建立。这主要表现在:将密切人民币与外币的联系 改善中央银行宏观调控能力 加强对货币供应量的有效调控 将促进人民币资金市场建设 有助于公开市场业务的运作和利率的市场化;将促进对外经贸的进一步扩大,

促进国际收支的积极平衡；将促进国内企业改革，转换经营机制，以适应国际市场变化而做出灵敏反映。如企业根据国际市场需要随时购得外汇用于进口生产所需零部件和原材料，并及时将产品行销国际市场。(4)有利于我国经济与国际经济接轨，促进对外开放。人民币可兑换将使我国外汇管理体制符合国际惯例，符合国际货币基金组织对其成员国的基本要求，从而减少加入世界贸易组织及其他世界性组织的障碍。

6. 实行资本项目可兑换也是我国对外经济发展的客观要求。随着我国对外经济和金融的迅速发展，客观上要求放宽外汇管制。(1)自改革开放以来，我国进出口贸易增长迅猛，年均增长在 16% 以上，大大高于同期国内经济增长和世界绝大多数国家和地区的对外贸易增长；1979—1998 年间，全世界出口额增长了 3.3 倍，而我国的出口增长了 13.5 倍。2000 年，我国进出口总额达 4743 亿美元，其中出口 2492 亿美元，分别比 1995 年增长 69% 和 67%。(2)外商对华投资持续增长，利用外资规模不断增大。1996 年至 2000 年 5 年累计实际利用外资 2894 亿美元，比“八五”时期增长 79.6%。^①根据新的外债统计口径，截至 2001 年 6 月底，我国外债余额为 1704.1 亿美元（不包括香港特区、澳门特区和台湾地区对外负债，下同），其中中长期外债余额为 1128.8 亿美元；短期外债余额为 575.3 亿美元。到 2001 年底，我国外商直接投资、全部外债、和企业到境外筹集资金共计 6000 亿美元。^②(3)截至 2001 年 9 月底，在我国境内的外资银行已达 190 家，其中分行 158 家，外资银行总资产达 440 亿美元，其

可参见朱镕基《关于国民经济和社会发展第十个五年计划纲要的报告》（摘要）金融时报，2001 年 3 月 6 日。

可参见戴相龙“中国今后几年的货币政策”国际金融研究 2002 年第 4 期，第 8 页。

中外汇贷款 186 亿美元, 约占我国境内全部外汇贷款的 22%^①。

(4) 国家外汇储备稳步增加 到 2002 年 2 月底, 外汇储备已达 2235 亿美元。2000 年底, 我国中资金融机构外币存款 1283 亿美元 比上年增加 251 亿美元 贷款 611 亿美元 净存拆放境外同业存款 618 亿美元。^② (4) 我国商业银行和保险公司在境外设立的金融机构已达 500 多家; 我国对外直接和间接投资也在不断增加; (5) 我国对非居民和在境外发行股票和债券已多年。

(6) 加入 WTO 后, 我国对外贸易和资本交易的流量估计会出现较大幅度的增长。据有关专家估计, 到 2005 年 我国对外贸易规模将比目前增加 50% 可达 6000 亿美元; 外商直接投资的年流入量也将由目前的 400 亿美元左右增加到 1000 亿美元左右。10 年之后, 外资银行的外币存款市场份额将可能上升到 15%, 人民币存款的市场份额将可能上升到 5% 其外币贷款市场份额将可能超过 1/3, 人民币贷款市场份额将有可能达到 10% 左右; 中间业务的市场份额很有可能超过 1/3。外资银行将占中国整个银行业市场的 15%。^③ 若按现行管理框架, 外汇管理部门以经常项目交易的真实性审查和资本项目交易的事前审批为主要的日常工作量将成倍增加 为应付这些事务 外汇管理部门也势必投入大量人力、物力 将可能导致外汇管理的成本大幅度上升。

7. 实施稳健的资本账户对外开放战略也是金融深化的客观要求。我国是一个发展中的国家, 随着经济体制改革和市场

引自邓海云“中国人民银行新闻发言人就加入 WTO 银行业改革开放发表谈话”光明日报 2001 年 11 月 12 日 A4 版。

可参见戴相龙“中国人民银行行长戴相龙强调继续执行稳健的货币政策巩固经济回升的良好态势”金融时报, 2001 年 1 月 18 日。

可参见冯晓明“全球金融一体化带给中国的机遇和挑战——访中国人民银行货币政策委员会副秘书长易纲博士”, 国际经济评论, 2000 年第 9~10 期, 第 4~7 页。

经济发展的逐步推进 随着国内金融市场体系、金融机构体系和金融宏观调控体系的建立和逐步完善，建立有效的国际收支体系 逐步推进资本账户对外开放 乃是我国金融深化的必然产物和客观要求。我国自改革开放以来，金融深化程度不断加深。例如，从我国货币化程度的不断提高也可相应反映出其内在的要求。1999 年，我国的货币化指数 $M2/GDP$ 达到 1.46 货币化程度已达到甚至超过某些发达国家的水平。可见表 1-2。另据有关报道 到 2001 年 3 月底，我国金融资产已达 20.3 万亿元，外汇储备已达 1760 亿美元。

表 1-2 中国的货币化程度

年份	M1/GDP	M2/GDP	M1/M2
1978	0.26172	0.319831	0.818307
1979	0.291491	0.361077	0.807283
1980	0.319492	0.40792	0.783222
1981	0.351843	0.459547	0.76563
1982	0.361569	0.489131	0.739208
1983	0.367765	0.518157	0.709756
1984	0.408813	0.578204	0.70704
1985	0.372685	0.57995	0.642617
1986	0.414832	0.658779	0.629698
1987	0.47771	0.69799	0.684408
1988	0.465592	0.676541	0.688196
1989	0.434503	0.706692	0.614841
1990	0.474081	0.824552	0.574956
1991	0.502669	0.899254	0.558984
1992	0.563688	0.9536	0.591115
1993	0.539778	0.909529	0.59347
1994	0.439285	1.003509	0.437749

年份	M1/GDP	M2/GDP	M1/M2
1995	0.410068	1.03885	0.394733
1996	0.420048	1.120945	0.374727
1997	0.467702	1.222027	0.382726
1998	0.497204	1.333822	0.372767
1999	0.559599	1.46376	0.382302

资料来源 根据《中国统计年鉴 - 2000》和《中国金融年鉴》等资料推算。

8. 资本账户开放过程实质上是打破旧的均衡，而追求一种新的动态的内外均衡的过程。长期以来，由于历史的原因和国际环境所致，我国经济发展在相当长的时期内是较封闭的。所追求的是一种较封闭状态下的内外均衡。随着改革开放的不断深化，我们已经越来越离不开国际社会了，我国经济已经越来越成为世界经济的一部分了。在这种新的世界环境下，我们应该有更高的追求，也就是将国门打得更开一些，应更多地融入国际社会和国际市场，特别是国际金融市场。因此，资本账户的开放过程实质上是一种对旧的均衡的破坏，是一种非均衡；但同时它又应是在追求新的状态下的趋于均衡的过程，因而是一种动态均衡的过程。

第二章

实现资本账户开放的国际比较

一、货币可兑换的一般分析

在国际货币基金组织成立不久的 1946 年,只有 4 个成员国货币是可兑换的。西方大多数工业国直到 50 年代末,60 年代初经济已经全面恢复,工业竞争力较强,国际储备较为充足后,才宣告实现货币可兑换。此后,每年平均有 3 个成员国接受第 8 条款约束。而发展中国家和一些新加入基金组织的原计划经济国家,由于在工业生产能力、贸易竞争力、外汇储备水平、宏观经济管理以及抵御外来冲击能力等方面,都处于相对弱势,因此这些国际货币兑换受到较严格的控制。

对于资本项目下的货币可兑换,国际货币基金组织给其下定义不像对经常项目可兑换涵义那样严格,而只是在基金协定第 6 条第 3 节表述为“会员国对国际资本转移可采取必要的控制,但这种管制除第 7 条第 3 节(b)款及第 14 条第 2 节规定者

外，不得限制日常交易的支付或不适当的阻滞清偿债务的资金转移。”

由于资本流动和资本项目可兑换对各国经济和国际金融市场的影响越来越大，而且国际货币基金组织 181 个会员国中截至 1996 年底已有 132 个实现了经常项目可兑换，接受了第 8 条款，因此国际货币基金组织正在考虑制定有关资本项目可兑换和资本流动方面的新规定和条款。

经济合作与发展组织 (OECD) 自 1961 年以来就对开放无形商品和资本流动做出了承诺。根据 1989 年 5 月颁布的修改后的自由化规定，这些国家正在致力于对外交易和与之对应的各项交易实行几乎是全面的自由化。经济合作与发展组织在其《资本流动自由化通则条款》第 1 部分第 1 条中明确规定，“1. 成员国应按照第 2 条的规定逐步取消对资本移动的限制，以实现相互间有效的经济合作。旨在消除这些限制的措施在此称为‘自由化措施’。2. 成员国特别应当尽力做到：(1) 非居民拥有资产，不管其形成时间的早晚；(2) 准许所有非居民拥有资产的清算、转移以及这些资产清算收入的转移。3. 成员国应尽力确保自由化措施在其海外属地的实施。4. 成员国应努力将自由化措施的实施扩大到包括国际货币基金组织的所有成员国。5. 成员国应尽力避免对资本移动或非居民拥有资金的使用采取新的汇兑限制并尽力避免增大现有规定的限制性”。^①

就世界范围来看，世界上已有的几十种可兑换货币大致是在 20 世纪 50—60 年代和 80—90 年代两个时期实现经常项目可兑换的。如果进一步把已经实现经常项目可兑换而尚未实现资本项目可兑换的所有国际货币基金组织成员国都考虑进来的话那么根据国际货币基金组织 132 个“第八条款国”实施经常

可参见刘光灿、孙鲁军、管涛《中国外汇体制与人民币自由兑换》中国财经出版社 1997 年 第 431 ~ 495 页。

项目可兑换的情况，大体可将这些国家分为三类：

第一类是以英、德、法、日等国为代表的以比较成熟的发达市场经济为基础的货币可兑换。这些国家多把货币可兑换作为主要政策目标并在 60 年代初就完成了经常项目可兑换。虽然它们在资本项目的自由化进程方面有很大差异，但到目前为止，基本上都已是可自由兑换货币。西欧国家在 1958—1961 年间宣布恢复经常项目可兑换，日本与 1961 年 4 月成为第 8 条款国

第二类是发展中国家的货币可兑换。尽管有些发展中国家或地区早在 60 年代就实现了货币的经常项目可兑换，如香港于 1961 年、新加坡于 1968 年实现了经常项目可兑换，但对于大多数发展中国家来说，其货币可兑换的进程还是经历了相当长的一段时间。韩国直到 1988 年 11 月即在经历了 20 年的高速增长和成功的工业化之后，才实现经常项目可兑换。而我国台湾地区直到 1980 年 4 月被停止在国际货币基金组织代表中国席位时仍没有接受第 8 条款。在发展迅速的其他亚洲国家中，大都是在 80 年代后期才成为第 8 条款国的，如马来西亚于 1986 年、印度尼西亚于 1988 年、泰国于 1990 年才成为第 8 条款国。长期实行第 14 条款过渡性安排的老成员国，如印度、巴基斯坦、斯里兰卡、黎巴嫩、约旦、摩洛哥、突尼斯和巴拉圭等参加基金组织已有几十年历史但它们直到 1993 年后才开始实行经常项目可兑换。

第三类是转轨国家或过渡经济的货币可兑换。这些国家的货币可兑换改革大都是在国内经济和社会体制进行大规模改革或转轨的背景下进行并迅速完成的。1993 年以来加入第 8 条款国行列的国家共有 41 个，其中相当部分是苏联解体和东欧变革后加入基金组织的转轨国家。前苏联和东欧国家在货币可兑换改革的过程中都程度不同地经历了宏观经济动荡、货币大幅贬值，国际收支严重失衡，物价高涨，其平均通货膨胀率在

1989—1995 年都超过 106%。

二、发达国家资本账户自由化及部分典型考察

（一）发达国家资本账户自由化

从历史角度考察，汇兑管制似乎并不是西方国家永久性或必然存在的经济特征。18 世纪的国际资本自由流动程度并不比 20 世纪 80 年代差。1914 年以前的实行的金本位制时期以及第一次世界大战以后的固定汇率制度时期基本不存在汇兑管制。早期，主要国际资本市场进行调整最多不过几天时间，根本不需要几个月的时间来调整。

在第二次世界大战以来，所有经合组织国家都先后恢复了汇兑管制。普遍的汇兑管制制度是二次世界大战以后特殊的经济状况下产生的。澳大利亚、加拿大、芬兰、新西兰、瑞典和英国有的是为了备战，有的则是在战争期间就建立了汇兑制的核心基础，而其他多数国家是在战争结束后的经济复兴时期开始实行汇兑管制的。面对战争的毁灭性破坏和物资的极度缺乏，汇兑管制加之普遍实行的贸易限制措施，成为改善国际收支顺差，增加国际储备等的有力措施。

人们普遍认为，为实现最佳经济增长，在许多领域进行干预是必要的。另外，为防止外界冲击提供必要的保护，维护国家政策的独立性，实行汇兑管制是必要的。尤其是，当时货币政策同时服务于两个目标，即促进充分就业和在布雷顿森林体系框架下实现国际货币秩序的稳定。低利率政策服务于前者，而资本管制则服务于后者，即减轻汇率贬值压力和保持官方储备水平。

战后经济复兴时期 大多数国家对外汇流出实行管制（可见下表 2-1）。

表 2-1

OECD 国家资本账户自由化时间表

国别	外汇流出限制		资本流入限制(直接投资和不动产投资除外)
	资本交易	旅游外汇	
澳大利亚	直到 1983 年	通过其他途径进行	70 年代初期至 80 年代中期
奥地利	直到 80 年代后期		
比利时/卢森堡			
加拿大	直到 1951 年		
丹麦	长期证券到 1978 年,短期金融信贷到 1988 年		长期证券到 1971 年 短期交易至 1988 年
芬兰	到 80 年代中期	到 1985 年	证券直到 1979 年, 信贷直到 1986 年
法国	直到 1986 年	直到 1958 年, 1966 - 1970 年, 1983 - 1984 年	信贷从 1971 - 1974 年,其他交易至 1986 年
德国	直到 1958 年	直到 50 年代中期	直到 1959 年, 1972 - 1975 年
希腊	长期交易至 1992 年,短期交易仍旧管制	直到 1992 年	信贷至 1987 年,短期交易仍旧管制
冰岛	长期交易和短期交易仍旧管制		信贷直到 1992 年,短期交易仍旧控制
爱尔兰	长期交易直到 1988 年,短期交易直到 1992 年底	1973 - 1984 年	直到 1992 年底
意大利	长期证券 1973 - 1987 年,信贷至 1988 年,短期交易至 1990 年	1973 - 1984 年	信贷至 1988 年,短期交易至 1990 年
日本	直到 1980 年	直到 1964 年, 1977 - 1978 年	1970 - 1973 年
荷兰	信贷直到 1986 年,其他交易至 1960 年		信贷至 1983 年其他交易至 1960 年
新西兰	直到 1984 年	直到 1971 年	信贷直到 1984 年