



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

国次贷危机

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年1月]对人民币贬值预期引起资本流动逆转的金融安全思考

【字体 大 中 小】

作者: [周丽华] 来源: [本站] 浏览:

一、问题的提出

自2005年7月21日我国启动人民币汇率改革政策三年零四个月以来,美元兑人民币的汇率由2005年7月21日的1: 8.27, 累计升值达20%后, 于2008年12月1日起, 突然大幅贬值, 人民币兑美元中间价, 创下自2005年7月人民币汇率改革以来最大单日跌幅, 这种跌势一直持续到2008年11月境内远期交易市场上, 人民币兑美元1年期贴水幅度在900点左右, 预计未来1年人民币对美元名义有效汇率和实际有效汇率年升值率分别达到了9.4%和14.4%, 升值速度显然过快, 同时, 连续性走强至少到明年年底, 明年人民币对美元可能会出现震荡地贬值(鲁政委2008), 一系列说明人民币兑美元将会出现贬值预期。

2003年底, 随着国际上对人民币升值压力呼声的日益高涨, 国际游资为了炒作人民币升值, 易、劳务、投资收益、直接投资的名义以及地下钱庄等各种渠道, 大量流入中国境内及香港市场和股票市场, 官方与非官方的统计结果均表明流入我国的国际游资规模在不断增加, 官明, 2003年至2007年, 国际游资的规模有增有减, 但总体趋势是增加的, 而且增加的规模达年的1347亿美元, 再加上错误与遗漏数据, 国际游资流入我国的规模大约在1647亿美元(详1), 非官方统计数据表明, 2004年至2007年, 国际游资的规模有增有减, 但总体趋势是增力增加的规模达到了2007年的12000亿美元, 是官方统计的7倍(详情见表2), 国家投机指数E 2004年的281.85%, 上升到了2007年的736.07%, 国际游资的大量流入在一定程度上推高了国市场和股票市场的价格, 2004年房地产市场价格指数由一季度的7%, 猛升到四季度的14.4%, 指数由2005年6月的998点, 猛升到2007年6月的6124点, 人民币贬值预期的出现, 势必会引致资本的大量流出, 资本流动逆转所引发的金融安全问题成为当前及今后国内金融研究领域的课题。

二、国内外研究现状

基于金融安全视角审视国际短期资本流动的研究, 最早始于19世纪, Karl Max (1867) 在《中指出“资本流出对金融危机的爆发起到了一个加速器的作用”。Marshall (1923) 从资本稳定角度分析得出“资本逆转往往是因为资本流入国的信用发生变动甚至恶化”。20世纪70期, Kinderburg从经济危机角度揭示货币危机问题。20世纪80年代拉美债务危机, 引起国际资本流动金融安全的重视和广泛研究, Krugman (1979)、Flood and Garber (1986) 的第一机模型, 揭示了巨额财政赤字和货币信贷扩张将导致危机和资本逆转的内在机理。M. Obstfe 4, (1995) 的金融危机模型, 强调即使政策适当, 投机性冲击仍然会发生。投机性冲击取决于行为, 而不是政府对私人投机行为的政策反应, 认为投资者基于对货币贬值的预期而实施的是国际资本流动逆转从而引致金融危机的诱因。Krugman (1998)、Mckinnon (1998)、Doc 0) 从理论和实证角度研究得出, 新兴国家严重的道德风险是国际资本流动突发逆转的罪魁祸首指出亚洲因金融上层建筑过度扩张导致经济泡沫, 经济泡沫崩溃导致金融危机。Edwarda (1 54-1975年87次货币危机进行分析, 从实证角度验证了国际收支危机模型的主要结论, 但是对危机和墨西哥金融危机无法解释。Diamond and Dybvig (1983) 研究表明金融市场上的羊群剧资本逆转从而加深危机的破坏性。Radelet and Sachs (1998) 利用这一模型及其结论, 年亚洲金融危机金融恐慌及其羊群效应大大加强了国际资本流动逆转的灾难性。Calvo (200 表作《理性传染与证券市场全球化》中创建的内生流动性冲击模型、Masson (2000) 建立的和唤醒效应模型及A. brazen (2001) 建立的政治影响传染效应模型, 都从不同角度揭示了国本流动冲击所引起的金融危机。

国内学者陈雨露(1992、2005)从国际短期资本的特点出发, 分析其引致金融危机爆发的机理, 指出我国在利用外资和资本项目自由兑换过程中谨防金融危机的发生。通过对国家资本结构陷阱的解析, 指出风险性的国家资本结构可以促使一个小的错误演变成金融危机和经济危机。张亦春(1998, 200 2)认为国际投机资本是金融动荡产生的外部因素, 微观主体的投机化行为模式再次起到加速器的作用, 金融——经济危机最终形成。姜波克(1999)强调人民币自由兑换中加强资本管制对防范金融危机的作用, 提出渐进有序的开放资本项目可以避免风险和防范金融危机。宋文兵(1999)强调短期资本流动在现有的货币体系下仍将带给世界经济难以预料的冲击特性。朱民等(2000)加强国际合作是治理国际资本流动全球化风险所引发的金融危机快速传递而带动的全球金融危机的有效途径。王一萱(2001)借鉴KLR方法构造资本流动引起国际收支危机的预警机制。钟伟(2001)针对国际资本流动引起的区域金融危机, 提出构造两级托宾税设想。张元萍等(2003)借鉴STV横截面回归模型和KLR信号分析法, 实证分析我国金融危机的可能性, 得出外部投机力量是诱发金融危机的关键结论。王信等(2003, 2005)实证分析90年代以来, 短期资产收益率是吸引我国资本流入的重要因素。王育宝(2003)基于四代投机性货币危机预警模型, 建立我国宏观、中观和微观金融安全预警体系。章和杰(2004)分析我国可能发生金融危机的机理、国际游资的可能攻击点和危机爆发的路径。刘锡良(2004)、聂富强等(2005)借鉴信号萃取法构建金融危机制模型, 探讨金融危机预警风险程度的度量及预警级别。孙亚静(2006)从国家、外汇、利率和外部金融环境等风险角度构建我国宏观金融安全监测体系。余维彬(2006)认为中国巨额外汇储备诱发投机资本冲击人民币汇率。管涛等(2006, 2007)测算得出流入我国房地产市场和进出口伪报方式的投机资金流入规模有限的结论。李成等(2006)建立

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

资本流动影响金融安全测算体系，实证分析我国资本流动处于安全状态的结论。徐明东等（2007）应用Kouri Porter抵消系数模型对美国等10国的经验分析，得出国际资本流动与货币政策有效性关系取决于股票资本和债券资本流动对国内货币政策变动的综合结果。黄少明（2007）研究日元套息交易成为当前国际金融动荡的焦点。

三、启示及防范措施

20世纪的金融危机不同程度的反映出国际短期资本流动的不确定性及破坏性，历史事实证明，国际短期资本在重大金融危机中扮演了不光彩的角色，国际投机者利用离岸市场对金融危机的发生起到了推波助澜的作用，为此，国际资本流动的金融安全问题日渐成为理论界研究的焦点，许多国家在享受全球范围内多样化储蓄资源的同时，将充分保证自身经济安全与金融稳定放在了首位。近年来因人民币升值预期等因素的作用，境外国际短期资本通过非正常途径流入我国，在人民币贬值预期等因素的作用下，境外国际短期资本大量流出，成为影响我国金融安全的隐患，随着我国金融业的全面开放和资本项目的自由兑换，防范国际短期资本对我国宏观经济内外失衡的冲击而引起的金融危机成为当前的头等大事。

完善人民币汇率形成机制、建立市场化程度较高的外汇交易市场、拓展有效的外汇风险防范交易机制、建立全国短期资本流动危机预警机制、实行全面的征收短期资本流动交易托宾税制度，发展完善国内资本市场、循序渐进的放松人民币资本项目的自由兑换、加强国家对短期资本流动流量与流向的监管和加强广泛的国际合作成为当前及今后防范国际游资所造成的金融危机最根本的策略。

参考文献：

- 【1】陈雨露 《国际资本流动的经济分析》 中国金融出版社 1999年
- 【2】王元龙 《中国金融安全论》中国金融出版社 2005年
- 【3】张亦春 《国际投机资本与金融动荡》 中国金融出版社 2004年
- 【4】姜波克 《人民币自由兑换和资本管制》 复旦大学出版社 2006年
- 【5】迟福林 《世纪之交：中国的金融开放与金融安全》 外文出版社 2007年
(作者单位：新疆财经大学金融学院)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取…



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦