



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

如何处理银行

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8月]关于资本项目可兑换实现条件的国际经验借鉴

【字体: 大 中 小】

作者: [薛艳丽] 来源: [本站] 浏览:

一、引言

2009年,随着中国证券市场IPO的重启,有消息称以可口可乐、通用电气和沃尔玛为首的全... 一、引言 2009年,随着中国证券市场IPO的重启,有消息称以可口可乐、通用电气和沃尔玛为首的全... 司等欲登陆A股,如果说该消息有点“捕风捉影”,那么,全球排名第四大铁矿石供应商一石公司Fortescue Metals(FMG)则直接表达了其A股上市的意向,但目前,尚无境外注册公司市的先例,FMG曾发表公告称,“公司一直寻求在其他证券市场的上市机会,但受国外公司... 制和其他监管审批程序的影响,目前尚无法实现。”FMG所称的“国外公司上市条件限制和... 程序”到底是什么?笔者认为,除信息披露、跨境监管难点、会计准则的对接等问题外,关键... 于资本市场没有完全对外开放。由于境外公司实体在境外,在中国上市涉及一个问题,筹... 集币资金要兑换成外汇拿走,这就依赖我们首先要有充足的外汇储备,当前我国外汇储备尚... 充这一点不是最重要的。真正重要的是,人民币还未实现完全可兑换。因此在人民币经常项... 目0余年,人民币资本项目可兑换问题又一次提上了日程。

二、资本项目可兑换需建立在一定的前提条件基础之上

资本项目可兑换是指居民和非居民为了实现资本项目下的投资或交易,能够按照由市场确定... 率,将持有的金融资产在本币与主要国际货币之间进行自由兑换。

上世纪80年代以来,全球货币可兑换进程明显加快。到1995年6月,几乎所有的发达国家均... 项目可兑换,不少发展中国家也已实现了或正在推行资本项目可兑换。1996年底,中国向国... 金组织承诺第八条义务,实现了人民币经常项目可兑换。经常项目从有条件可兑换到完全... 用了两年多的时间,激起了人们对实现资本项目可兑换的热情。当时有人乐观估计,中国能... 纪实现资本项目可兑换。但是,亚洲金融危机的爆发引发了对资本项目开放风险的重新审视... 目可兑换风险主要指跨境资本流动的不稳定性及其不利影响,如资本大进大出、资本流动逆... 此引发的经济金融动荡。综观发展中国家资本项目开放实践,其进程屡屡被危机打断,甚至... 退,如20世纪80年代的国际债务危机;1994年的墨西哥比索危机;1997年的亚洲金融危机以... 新兴市场危机乃至2007年来的美国金融风暴引发的全球金融危机。

为什么资本项目可兑换后会为一国金融稳定带来如此多的威胁,其主要原因一是资本项目可... 国经济金融进一步与国际接轨,从而面临更多的不可控的外部冲击。二是本来经济中就存在... 本项目开放有可能会放大这些问题的严重程度。而金融危机在相当程度上是开放经济条件... 下总爆发后的外在表现。由于外因通过内因起作用,因此一国的经济金融不完善应该是危机... 的因。所以我们可得出结论,货币作为实现资源配置,产品交易和宏观调控的媒介,其自由... 在一定的条件基础之上,这可能就是中国为什么曾计划在放开经常性账户五年后放开资... 又停止的重要原因。

三、关于资本项目可兑换实现条件的国际经验借鉴

本文选取了一些在资本项目可兑换后遇到保持经济金融稳定问题考验的国家,既包括成功避... 动荡的案例(智利),包括遭遇了金融危机的案例(东南亚),也选取了正在推进资本项目可... 案例(印度),并从中归纳出一些维持资本项目开放与经济稳定的普遍性原则,以为中国的... 兑换提供借鉴。

(一) 资本项目可兑换后避免了经济金融动荡国家的成功经验。

一些在实现资本项目可兑换后有效避免了金融动荡的国家普遍遵循着部分共同特点,主要表... 稳定的经济政策,通过各种手段强化国内金融体系。

典型案例:智利资本项目可兑换的经验总结。智利是新兴市场国家中较早开始实行资本项目... 国家之一,其长达20余年的开放过程,大致可以分为两个阶段。其中第二阶段(20世纪80... 年)的整体设计和具体措施都显得更加渐进和谨慎,其相对成功的开放设计和运作,使其... 良好的增长势头,迄今不曾发生严重的金融动荡。不少国际著名的经济学家甚至将智利这... 本项目开放实践视为成功的典范。本文主要介绍第二阶段的成功经验。

开放的准备:国内金融改革、贸易自由化与汇率市场化改革。资本项目开放初期曾出现金融... 使智利政府明显意识到了健全金融体系和加强金融监管的重要性,并立即着手进行这方面... 的革。1986年,智利对金融监管、银行的业务范围等作出了许多新的规定和安排。根据... 新的银... 融监管当局应加强对银行财务状况的监控,并提高银行经营管理信息的透明度。新的... 银行法... 的各项经营活动置于严格的监管之下。为了保证中央银行有效执行货币政策和行使... 金融... 机构的职... 责,1989年10月智利又通过立法形式确立了中央银行的独立地位。金融体系大刀阔斧... 的改革和... 金融监... 管的加... 强,使得... 国内金... 融体系... 日趋健... 全,金融... 机构的... 经营也... 日趋... 稳健。... 在这种... 情况... 下,智... 利中... 央银... 行开... 始逐... 步放... 松在... 处... 理金... 融危... 机过... 程... 中采... 用... 的利... 率管... 制,于... 1987... 年停... 止公... 布指... 导性... 利率... 的做... 法,开... 始... 通... 过... 公... 开... 市... 场... 业... 务... 来... 调... 节... 市... 场... 利... 率,这... 是... 智... 利... 从... 直... 接... 货... 币... 控... 制... 向... 间... 接... 调... 控... 迈... 出... 的... 重... 要... 一... 步... 。... 经... 过... 这... 一... 系... 列... 金... 融... 改... 革... ,智... 利... 已... 经... 建... 立... 起... 一... 个... 健... 全... 的... 金... 融... 体... 系... 基... 本... 架... 构... 。... 1991... 年... 以... 后... ,金... 融... 部... 门... 改... 革... 的... 重... 点... 开... 始... 转... 向... 加... 强... 金... 融... 市... 场... 的... 竞... 争... 性... ,丰... 富... 交... 易... 品... 种... 和... 提... 高... 市... 场... 运... 转... 效... 率... 并... 推... 行... 贸... 易... 自... 由... 化... 。... 在... 汇... 率... 安... 排... 方... 面... ,比... 索... 汇... 率... 也... 开... 始... 朝... 着... 市... 场... 化... 和... 更... 富... 有... 弹... 性... 的... 方... 向... 发... 展... ,这... 一... 时... 期... 智... 利... 贸... 易... 部... 门... 和... 汇... 率... 安... 排... 的... 市... 场... 化... 改... 革... ,有... 效... 地... 增... 强... 了... 出... 口... 产... 品... 的... 国... 际... 竞... 争... 力... ,保... 持... 了... 经... 常... 账... 户... 的... 良... 好... 状... 态... 。... 增... 强... 了... 应... 付... 资... 本... 项... 目... 可... 兑... 换... 过... 程... 中... 各... 种... 不... 利... 冲... 击... 的... 能... 力... ,从... 而... 为... 资... 本... 账... 户... 的... 稳... 步... 开... 放... 创... 造... 了... 一... 个... 有... 利... 的... 环... 境... 。

经验总结:智利在1985年之后开始的渐进式开放,为许多经济学家所称道。其中以下一些经验值得引起重视。(1)为了增强贸易部门的对外竞争力,减轻或抵消资本账户开放对贸易收支和经常账户可能带来的不利影响,应该先期或至少同时对经常账户和贸易部门进行自由化。(2)健全国内金融体系应该早于资本项目自由化。建立一个有效的国内金融体系决不是在短时间内可以完成的。新兴市场国家对于国内金融改革的难度和时间要有充分的估计,对资本项目开放不能操之过急。(3)在一个新兴市场经济体,强有力的审慎管理政策可以大大地帮助减轻有害的感染效应。(4)实行富有弹性的汇率制度。资本项目可兑换几乎不可避免地会导致外债流入的大量增加,进而引起本币实际汇率升值,并且很可能最终导致贸易收支和经常账户的恶化。而汇率安排缺乏弹性,会导致货币严重高估,并成为实际汇率升值的一个重要根据。因此,在资本项目可兑换过程中,富有弹性的汇率制度具有重要意义。其他还有如匈牙利、奥地利、南非等较为成功的解决了资本项目可兑换后维护金融稳定的国家,也大

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... The WORLD MONEY SHOW. WOMEN'S SHOW. insights... investment biography discover

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... The WORLD MONEY SHOW. WOMEN'S SHOW. insights... investment biography discover

多体验了上述的成功经验。

(二) 实现资本项目可兑换后发生严重金融危机国家的教训

一些在实现资本项目可兑换后未能很好的处理金融稳定性问题而爆发经济金融危机的国家也大多有着普遍性的教训, 其中最为显著的是金融系统的自身弱点以及补救这些弱点的政策存在缺陷。

案例: 东南亚金融危机的经验与教训。总体来看, 东南亚金融危机是由于出口增幅大幅下降和房地产泡沫的破裂冲破了投资者信心的围墙, 在国际游资攻击下, 泰国铢作为第一张多米诺骨牌被推翻, 随之而来的是金融机构自身脆弱性所引发的银行恐慌, 大量不良资产产生、金融机构收缩贷款、外国投资者收回借款、大量资金外流, 利息率急剧高涨, 股市狂泻, 实际投资大幅下降。在国际经济高度一体化的情况下, 危机迅速由泰国蔓延到印尼, 菲律宾, 马来西亚, 新加坡, 韩国, 我国的香港地区和台湾省。危机此起彼伏, 相互影响, 甚至诱发了1998年俄罗斯与拉丁美洲巴西的金融危机。亚洲金融危机不仅是20世纪末国际金融领域中的重大事件, 而且也暴露出当前资本项目开放中存在的问题。

经验和教训: (1) 本币高估, 实行固定汇率。这是促使危机爆发的主要因素之一。现以泰国为例加以说明。泰国在1984年按1美元: 14泰铢的比价和美元建立固定比价。出于进口替代政策的考虑, 这个比价高估了泰铢的币值。随着时间的推移, 泰国国内通货膨胀有所发展, 而1美元: 14泰铢的比价不变, 为维持这个比价只有在外汇市场干预或提高利率以吸收外资。这样做的结果是: ①促使泰国外汇储备减少或外债增加; ②加剧泰国的通货膨胀; ③促使外国短期资本套利活动的增加。因此, 东南亚国家僵化的汇率制度与资本项目自由化制度的匹配是不符合其国情的, 这种不协调所招致的后果已经给予了我们深刻的警示。

(2) 经常项目逆差严重。应当慎重对待经常项目的长期巨额逆差。持续的经常项目逆差, 迟早会引起货币贬值和宏观经济动荡, 并在外国投资者的信心动摇之后引起资本流动的快速逆转。因此, 对于国际上公认的某些警戒线, 如经常项目逆差不得超过国民生产总值的5%等, 发展中国家在实施资本项目可兑换的过程中应当给予足够的重视。

(3) 外债结构不合理。新兴市场国家外债占GDP的比重过高。如泰国1993年至1996年国外贷款占GDP的比重由39%增加到123%。这一比重在印尼为47%, 马来西亚为31%, 菲律宾为54%。这些外债中, 短期资金占50%, 一般多投向于房地产、证券及商业票据等领域。由于外债结构不合理, 这些短期资金, 一遇经济稍有波动, 就急速撤走, 加剧外汇市场的动荡, 加剧借贷资本的紧缺和利息率的高涨。

(4) 政府对银行过度干预, 缺少有力的金融监管。商业银行自主经营的原则受到政府过多的干预, 在泰国、韩国、印尼等国, 政府经常通告银行对某些濒临破产的企业给予贷款, 其后果是银行自身安全得不到保障; 企业对投资缺乏审慎论证即涉足于没有比较优势、风险较高的投资领域。另外, 表面上看, 这场危机是由国际游资在外汇市场和证券市场上投机所造成的, 但实际上, 是由于东南亚各国房地产过热, 产生巨额泡沫, 导致汇率被完全高估, 从而使得国际游资有机可乘。其症结就在于监管体制不健全, 据估计, 当时的银行贷款中60%是流向房地产的, 整个东南亚空房闲置惊人, 但资金还是源源不断流向“建筑业”。假如能对银行进行有效的监管这种情况肯定不会发生。

(5) 外汇储备不足。在东南亚金融危机前, 泰国外汇储备只有300亿美元(菲律宾等国家只有100亿美元)当国际炒家大规模抛售泰铢时, 泰国央行为了维持泰铢价格, 只好抛出美元, 收购泰铢, 但由于外汇储备不足(到最后只剩8亿美元)限制了央行入市干预本币的效果, 结果泰铢汇率一落千丈, 国内经济严重倒退。

(三) 正在推进资本项目自由兑换国家的条件分析

案例: 印度资本项目可兑换。印度是仅次于我国的第二大发展中国家, 1995年8月正式宣布接受IMF

《协定》第八条款, 实现经常项目下的完全可兑换之后, 印度就曾提出卢比完全可兑换的计划, 但被亚洲金融危机所延迟。2006年3月, 印度总理表示将致力于取消尚存的本国货币和外币在资本项目下的兑换限制, 使卢比实现完全自由兑换。经过十几年努力, 如今时机似乎已经成熟。

首先, 放开卢比, 意味着印度政府对印度经济已经相当自信, 这份自信源于近几年的经济数据。进入21世纪, 特别是在过去的几年中, 印度经济明显加速, 平均增长率超过8%, 2007-08财年GDP总值已经达到1.16万亿美元, 成为了全球第12个GDP总值超过1万亿美元的国家。2008/09财年第四季度在金融危机阴影下印度GDP仍增长5.8%, 普遍高于经济学家、投资银行的预期水平。此外目前印度储蓄占GDP的34.8%, 投资占GDP的35.9%, 这两个指标可以支持印度经济未来保持至少8%的高速增长。良好的经济基本面, 是印度政府开放资本项目的决定性因素。

其次, 外汇储备充足。过去10年来, 印度的外汇储备状况有了显著改善。印度的外汇储备在2007年4月首次突破2000亿美元, 而17年前印度的外汇储备只有区区10亿美元。强大的外汇储备为卢比自由兑换政策的实施提供了必要的资金保障。这无疑增加了印度政府开放资本项目的信心。

第三, 印度金融系统的状况也有了明显改善。印度银行业发展稳健, 国内银行的资本充足率普遍在9%以上, 不良贷款率从10年前的13%减低至目前的5.2%。2007年列入研究的14家印度银行的利息收入对非利息收入的收入倍数已降至1.67, 堪称发展中国家的楷模。此外, 2007年, 国外机构投资者向印度股市总共注入172亿美元, 成为全球最热门的投资市场之一。正是这么多的国际热钱大量进入, 使印度孟买敏感指数从2003年的3000点突破到2007年第四季度的20000点大关。金融体系的稳定使得印度政府对此次华尔街金融危机的反应比较从容。

根据上述分析, 印度似乎已经具备享受资本自由流动好处的充分条件, 在现阶段开放资本项目是合乎逻辑的。但是, 正如前所述, 一旦“金融危机”进入视野, 资本项目开放的风险因素也就随之浮现。因此印度政府开放资本项目的表示曾遭到了印度国内40多位经济学家的联名反对。笔者认为, 印度经济确有隐忧。

隐忧之一: 通货膨胀问题。从近期来看, 印度经济面临的最迫切问题是抑制通货膨胀。从2007-08财年下半年开始, 印度面临的通胀压力日益沉重。2007年下半年CPI都在6%以上。实际上《21世纪经济报道》2007.12.31日35版《2008: “市场原教旨主义”的退却——余永定对话马丁·沃尔夫》, 2000年以来新兴市场国家CPI走势?图为我们提供了一个印度CPI自2000年以来的全景图, 如果按4.5%的涨幅为中轴线, 印度正好是贴着轴线走, 这说明印度自2000年以来CPI涨幅一直在4.5%左右, 这说明印度通货膨胀比较艰巨。

隐忧之二: 财政赤字问题。印度2008—09财年的财政赤字占GDP比率达6.3%以上, 远远超出其年初制定的2.5%的预算赤字目标, 这创下18年以来的新高。这一纪录下一财年很可能还要被刷新, 因为印度政府已经为应对全球经济危机制定了一系列的减税、农业债务免除等计划。截至2010年3月31日财年的财政赤字可能将上升至相当于GDP的6.8%。

隐忧之三: 外债问题。印度财政部发布《印度外债状况》报告显示, 由于国内贷款利息持续升高迫使更多的印度公司到境外筹款, 加之石油进口花销猛增和美元贬值, 2007-08财年印度外债总额猛增30.4%达到2212.1亿美元。在整个外债中, 短期外债占了20%。

以上因素都为印度应对可能的国际金融市场波动埋下了隐患。瑞银证券近日的一份报告也称, 放开资本项目下的货币兑换会损害印度的制造业, 而这恰恰是印度最需要发展的部分。且印度并没有相应的经济规模, 万一发生战争、地震等重大事件, 后果难以预料。基于以上分析, 笔者认为从长远来看, 在收益与风险两方面, 印度还面临着权衡与抉择。因此在彻底放开卢比资本项目的兑换限制之前, 印度政府还需要谨慎的考虑周全并做好一切准备工作。

印度政府放开卢比, 与我们的人民币汇率改革没有必然联系, 但有一点可以肯定, 印度在很多基础数据不如中国的情况下, 在汇率方面迈开大步, 说明印度政府急需廉价资本。印度政府很想通过汇率改革的突破, 提高对外资的吸引力。这与中国及东南亚诸国出口导向型的道路不同, 换言之, 印度放开资本项目的探索如果能够成功, 不啻于为发展中国家探索出了一条新的路径, 尤其是鉴于中印两国面临的情况大致相似, 笔者认为其中将有很多值得我们重视和借鉴之处。

四、总结: 资本项目可兑换过程是相机抉择的过程

总结国际上的经验教训及结合理论分析, 我们可以发现, 成功的资本项目可兑换一般需具备一定的经济、金融和政治条件。

基于此，国内外学者关于现阶段人民币自由兑换问题展开了理论探讨。持反对意见的学者认为当前和今后相当长的时间内，中国都不具备人民币实现自由兑换的条件，尤其是利率及汇率管理机制有待完善、企业竞争力弱化、银行体系稳健性不足、金融市场不成熟、监管体制不健全等都决定了实现人民币自由兑换还有一段遥远的路程。但赞成者认为，中国已经初步具备了条件，如实现了人民币经常项目下的可兑换；中国的宏观调控独特而有效；国际收支状况良好，外汇储备充足；人民币币值相对稳定等。尽管还存在一些薄弱环节，但现代企业制度和金融体制改革的不断推进也为人民币实现资本项目下的自由兑换提供了相应的制度性基础。因此可适当加快金融自由化进程。

就笔者的理解，从实践来看，上述前提条件实际上是建立一个理想的经济体系所应具备的条件，如果完全按照现有研究来指导实践，则有可能延误一国货币自由兑换的进程。而且从世界各国的实践来看，各国推进本币可兑换的起点和条件都不相同，并没有一个可统一遵循的模式。有些国家在具备较好的宏观经济和体制的条件下顺利实现了本币可兑换；有些国家在条件不太好的情况下实现了可兑换目标，还有一些国家则由于各种原因本币可兑换过程中出现了挫折和反复。因此，资本项目可兑换与其前提条件不完全是开放序列上的时间先后关系，资本项目阶段性的，层次性的，可控制的有序放开，反而可以促进某些前提条件的加速成熟，我们很难想象国内银行体系或国内金融系统能够在封闭的环境中达到资本项目可兑换时所要求的成熟度。所以，笔者认为，资本项目可兑换过程是相机抉择的过程，积极为资本项目可兑换创造必备的条件固然重要，但不要过分困于开放与条件的先后顺序，在坚持管得住，放得开；管住多少，放开多少的原则的基础上，一个国家完全有必要积极大胆地开放资本项目的某些交易项目。是否开放某些交易项目，要以货币当局是否具有宏观金融监管能力，能否管得住作为基本衡量标准，这是世界各国(地区)的普遍做法。

参考文献：

- [1] 亚历克斯.E.费尔南德斯 希尔贝尔托 发展中国家的自由化 [M] 经济科学出版社 2000年
- [2] 董占斌 人民币资本项目可兑换与金融稳定性问题研究 [D] 浙江大学 2003
- [3] 胡知非 林拓 对资本项目可兑换问题的思考 [J] 当代经济 2007年第2期
- [4] Indian Economic Survey 2008-2009 <http://indiabudget.nic.in>
- [5] 国家外汇管理局 金融外汇监管与货币可兑换的国际经验 2003
- [6] Kanhaya L. Gupta 《金融自由化的经验》 [M] 上海财经大学出版社 2002年

(作者系郑州大学管理工程系讲师)

【 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