

资本账户开放风险与对策研究

曾云阳, 王文烂

(福建农林大学 经济学院, 福州 350002)

摘要:伴随着经济金融全球化推进,资本账户开放已成为一个国家在推动经济发展和强化对外交流中不可或缺的关键环节。但资本账户开放往往也会给开放国的金融秩序、货币汇率、对外贸易造成一定风险和挑战。本文指出资本账户开放可能导致开放国短期宏观经济过热、投机资本过度涌入等问题,并有针对性地提出保持稳定连续的宏观经济政策、实行富有弹性的汇率政策等对策。

关键词:资本账户开放;风险;对策

中图分类号:F015 **文献标志码:**A **文章编号:**1671-1807(2016)01-0141-03

1 研究背景

近年来,伴随着经济全球化、金融社会化和全球资本投资一体化的快速发展,全球经贸联系逐步密切,国际和国内资本已呈现出密不可分的态势,资本账户的开放成为了一个国家寻求新发展点的必然趋势。但西方发达资本主义国家的历史经验也已证明资本账户开放是一把双刃剑。虽然资本账户开放可增强开放国对国际资本的吸引力并为其发展提供强大资金来源和技术支持,但资本账户开放国的经济金融系统也将不可避免地与国际金融市场紧密接轨,进而容易受到国际金融市场波动的影响,而一旦国际金融市场发生大幅度波动,资本账户开放国的国际收支、国民经济和社会秩序都将不可避免地受到冲击。此外,由于资本天生具有逐利性,因此资本账户的开放往往伴随着资本账户开放国日益增加的监管成本,资本账户开放将呈现边际收益递减的态势。^[1]在此背景下,如果一个国家在进行资本账户开放的过程中不能清楚认识风险并及时规避,就可能导政经济发展前景蒙上阴影。

2 概念界定

资本账户开放指的是一个国家的政府或监管部门对该国国际收支账户下的子账户——资本与金融账户放行政命令或法律管制,不再对跨国交易作出限制。具体而言,资本账户开放又可被划分为跨境资本流动开放、FDI 开放(直接投资开放)、证券资本投

资开放和其他类型投资开放等。^[1]

3 资本账户开放风险分析

资本账户开放产生的风险主要体现在宏观经济层面和微观经济层面。具体而言,在宏观经济层面,资本账户开放可能导致由于短期内国际资本的大量快速涌入而造成开放国宏观经济过热。如果资本账户开放国无法有效吸纳、引导这些国际资本,就可能造成国内 CPI 快速攀升、本国货币短期快速升值,进而影响社会民生、国际贸易以及国际收支。在微观经济层面上,伴随着资本账户的开放,短期内国外资本的快速大量流入必然造成资本账户开放国金融体系中的商业银行、证券公司和保险公司等金融机构业务规模迅速增加和流动性泛滥。如果这些金融机构无法科学应对此局面,就容易造成不良贷款的增多和不必要收购的增加,进而为金融市场的危机埋下伏笔。

3.1 短期宏观经济过热

伴随着资本管制国家资本账户的开放,其必然会出现不同程度的宏观经济过热现象,拉美国家就是具体案例。上世纪七十年代,“南美三强”——智利、阿根廷和乌拉圭先后采取了手段较为激进的全方位资本账户开放,三国政府在实行资本账户自由化的同时也废除了原本国内存在的利率上限和信贷配给,企图推行“一站式”资本账户改革与开放^[2]。此举的最终结果是受到过于激进的资本账户开放政策影响加之缺乏充分的应对经验,智利、阿根廷和乌拉圭三国在

收稿日期:2015-08-06

基金项目:福建省软科学计划项目(2013R0009);福建省财政厅专项(K81MLV05A);福建省高等学校新世纪优秀人才支持计划(NCETFJ)。

作者简介:曾云阳(1991—),男,福建泉州人,福建农林大学经济学院,硕士研究生,研究方向:县域经济与产业培育;通讯作者:王文烂(1970—),男,福建福州人,福建农林大学经济学院,教授,博士,研究方向:农业政策,农业科技创新。

进行资本账户开放后不仅没有获得相应收益,反而在短期内造成国家宏观经济过热,进而引发了严重资本外逃和经济金融全面危机,最后落入所谓“中等收入陷阱”长达三十余年,至今没有走出当年的阴影。

3.2 投机资本过度流入

在一个国家的资本账户开放过程中,除了可能造成短期宏观经济过热之外,短期内国际投机资本的过度流入也很容易对开放国的经济金融造成不利影响。由于资本天生带有逐利性,而资本账户开放国在资本账户开放过程中往往受制于自有的结构性弱点而无法对涌入境内的国际投机资本进行及时有效地管制。这种现象的存在容易导致国际投机资本大举流入开放国股票市场、不动产市场等经济敏感部门,进而造成股票市场价格和不动产价格的非理性波动,对本国居民和投资者造成伤害,而且流入股票市场和不动产市场的资本在获利后一旦短期内集中退出,又容易造成开放国经济金融市场的剧烈动荡。

3.3 本币短期大幅升值

在资本账户受管制的情况下,由于大多数国家均会实行缺乏汇率弹性的固定汇率制度^[2],因而汇率的波动幅度往往保持相对稳定。但伴随着资本账户开放和固定汇率制度废除,短期内大量涌入的国际资本将会推高资本账户开放国的本币汇率,导致开放国本币汇率出现大幅度名义升值。在这种背景下,货币汇率的波动将会更加激烈和频繁。这在导致资本账户开放国正常的国际贸易受到影响的同时也会造成恶性循环,导致国际逐利资本继续涌入。

3.4 商业银行资金优势消失

在一个国家资本账户未开放的情况下,国内商业银行由于受到存贷款利率管制、贷款额度配给额度等因素影响,其信贷资源往往较为丰富,在资金供求市场处于有利地位。但伴随着资本账户的开放,国外资本的大举涌入将在短期内压低资本账户开放国的资金价格,商业银行的资金成本优势将荡然无存,这会对商业银行的盈利水平和持续经营能力造成较大考验,进而对资本账户开放国金融市场产生不确定影响。

3.5 商业银行短期信用膨胀

一个国家资本账户的开放往往伴随着国际资本大举涌入,而这容易造成资本账户开放国国内商业银行由于资本充足而出现信用挥霍行为,并加剧金融机构同业竞争力度。在资本额度明显增加且市场竞争趋向激烈的情况下,部分商业银行出于抢占市场和营造业绩的需要,往往在没有经过仔细审查的情况下大

举放贷,进而形成商业银行信用膨胀现象;而大笔未经仔细审批且缺乏相应监督管理的贷款放出,往往也为银行信贷危机埋下伏笔。

4 资本账户开放对策分析

4.1 保持稳定连续的宏观经济政策

宏观经济政策是构成宏观调控的基石,而宏观调控又是保持一个国家整体经济稳定的关键。因此,在资本账户开放的过程中,资本账户开放国政府和金融监管部门有必要制定并保持稳定且连续的宏观经济政策,这不仅有利于抵消资本账户开放过程中国际资本大量涌入对宏观经济所造成的巨大冲击,也有利于开放国经济金融市场的稳健长远发展。例如,资本账户开放国在进行资本账户开放的时间段内可以奉行以低通胀和高就业为目标、具有稳定性和连续性的宏观经济政策,并及时根据金融市场的变化做出相应变动,以保障国家宏观经济平稳运行和社会居民生活稳定。

4.2 实行富有弹性的本币汇率政策

一个国家在其资本账户的开放过程中不可避免地会出现本币汇率大幅度波动的情况,而本币汇率的动荡往往又容易造成本国经济动荡和社会民生紊乱。因此,为了在最大程度上减少资本账户开放过程中本币汇率波动对经济造成的冲击,资本账户开放国可以考虑实行富有弹性的本币汇率制度。具体而言,首先,在资本账户开放造成的国际国内资本大幅度流入流出的情况下,富有弹性的汇率制度可在一定程度上发挥其缓冲作用;其次,相较于完全弹性汇率制度而言,富有弹性的汇率制度其独立性大大增加,这能够保证资本账户开放国可在最大程度上减少本国汇率政策在制定过程中所受到的第三方干扰,从而保持汇率政策的独立完整;最后,富有弹性的汇率制度可以在一定幅度上削减国际市场对本国汇率的一致预期,这就有利于减少资本账户开放国汇率的波动幅度,进而保持汇率相对稳定。

4.3 先行完善国内金融自由化改革

从实践中我们可以看到,一个国家资本账户的开放往往是以国内金融自由化为必须前提的^[3]。因此,在进行全面的资本账户开放之前,资本账户开放国应该先做好国内金融自由化改革。具体而言,针对资本账户开放过程中可能出现的货币市场利率大幅度波动问题,资本账户开放国可将国内利率市场化改革放置于国内金融改革的核心地位,先行通过国内利率市场化调节来增强利率的独立性和抗打击性,以便更好地迎接资本账户开放的挑战。

4.4 保持较为充足的国家外汇储备

在一个国家进行资本账户改革的过程中,本币汇率出现大幅度波动问题往往难以避免,而如果资本账户开放国能够拥有足够的外汇储备,就能够通过在国际外汇市场上进行灵活抛售来对本币汇率进行调节,以应付汇率大幅度波动带来的众多冲击,较少国际收支异常带来的压力。此外,资本账户开放国可以通过及时公布本国汇率储备数额来增加本国投资者和民众信心,而这也有利于在一定程度上抑制金融市场上泛滥的资本投机活动。

4.5 采用渐进方式进行资本账户开放

从历史经验可以看出,如果资本账户开放国意图通过一步到位的方式对本国资本账户进行开放,往往很容易对本国经济金融造成较大风险^[4]。因此,较为妥善的解决对策就是当一个国家准备进行资本账户开放时,应在仔细衡量金融系统中各不同金融部门所可能面临的冲击之后,制定一系列政策,采用渐进性的方式对资本账户进行分阶段、分层次地开放。这样,不仅有利于避免短期内资本账户全面开放所引发的系统性金融风险,也有利于资本账户开放国在渐进式的逐步开放中吸收经验,为后续的全面开放奠定良好基础。

4.6 建立科学高效的金融监管体制

拥有一个科学、高效和完善的金融监管体制不仅有利于资本账户开放国在进行资本账户开放过程中减少相关风险的冲击,更有利于国家整体经济金融系统的稳定、健康和长远发展。因此,资本账户开放国在进行资本账户开放之前,必须建立起一套科学高效的金融监管体制。具体而言,这套金融监管体制应该涵盖商业银行、股票市场、保险市场和汇率市场等金融市场主要组成部分,通过对这些主要金融部门监管来做到驾驭整体金融市场的目的,以更好地应对资本账户开放过程中可能对国家金融系统造成的相关冲击。

参考文献

- [1] 高鸿业. 西方经济学 [M]. 2 版. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [2] 张礼卿. 资本账户开放与金融不稳定 [M]. 北京: 北京大学出版社, 2004.
- [3] 王庆华. 资本市场开放的目标模式与路径依赖 [J]. 现代管理科学, 2006(6): 106—109.
- [4] 马广奇. 资本市场博弈论 [M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2006.

The Research on the Risks and Countermeasures for Capital Account Openness

ZENG Yun-yang, WANG Wen-lan

(College of Economics, Fujian Agricultural and Forestry University, Fuzhou 350002, China)

Abstract: With the promoting of economic and financial globalization, the capital account openness has become a critical component of promoting economic development and strengthening foreign exchange for country. But the capital account openness tends to risks and challenges for country's finance disorder, exchange rates and foreign trade. This paper point out that the capital account openness might have caused some problems, such as short-term macroeconomic overheating, excessive influx of speculative capital, etc. Then this paper put forward some countermeasures, such as keeping continuous macroeconomic policy, implementing a more flexible exchange rate policy.

Key words: capital account openness; risks; countermeasures