

“资本项目可兑换”质疑^{〔*〕}

○ 李济广

(江苏理工学院 商学院, 江苏 常州 213001)

〔摘要〕资本项目可兑换的收益不是必然出现的,或者根本就不会出现,而相关收益的获得并不依赖于资本项目可兑换;资本项目可兑换的风险是必然出现的,而资本管制的弊端或者不存在,或者显著小于自由开放的风险。资本项目可兑换的条件永远不会充分具备,具备了也会丧失。对待资本项目兑换的正确策略不在于激进开放、渐进开放还是暂不开放,而在于根据一国经济运行状况决定与变换资本项目可兑换的范围和程度。一国根本不必把资本项目完全可兑换列为改革目标,资本项目开放的正确模式应当是开放与管制相结合,利弊权衡、收支平衡、相机收放。

〔关键词〕资本项目可兑换;资本市场;金融自由化;对外开放;资本管制

国际新自由主义倡导金融自由化及其资本项目可兑换,国外学术界对资本市场开放的效应进行了许多研究。白庆菊等概述了 20 世纪 90 年代以后国外文献的定量研究,认为学术界关于资本账户开放与经济增长之间的关系仍存在一定分歧。^{〔1〕}刘少波、杨竹清系统梳理和分析了近 20 年国外关于资本市场开放及金融自由化经济后果的研究文献,涉及经济增长、资本流动与投资增长、金融稳定、资本市场效率、股市风险、公司治理及绩效等方面,认为这是一个难以得出一致的或非此即彼的结论的主题。^{〔2〕}

我国学术界和财经评论界讨论资本项目可兑换的收益和风险,主要围绕资本项目可兑换条件是否具备来进行。一种观点认为,中国已经具备了资本项目可兑换的条件。中国人民银行调查统计司课题组发表报告,认为我国加快资本

作者简介:李济广(1954—),江苏理工学院商学院教授,主要研究经济学、金融学、企业治理等。

〔*〕本文系国家社科基金项目(项目编号:14CJL011)。

账户开放的条件基本成熟,资本账户开放总体利大于弊,资本账户开放的风险基本可控。^[3]郭树清认为,中国经济金融总体具备了资本项目开放的前提条件。^[4]相反的观点认为资本项目彻底开放风险很大,中国近期不存在实施资本项目自由兑换的条件。陈炳才认为,储备货币项下的资本账户未来十年开放的条件都不成熟。^[5]林毅夫认为,资本账户开放是必须逾越的一个门槛,但目前支持资本账户开放的理由不成立。^[6]余永定认为,实现人民币国际化这个大方向是正确的,但不能操之过急。不应该把完成资本项目自由化放在过于优先位置上,^[7]国内外一些观点认为,应当研究具备什么样的内部条件才能获得开放的积极效应并降低甚至避免其负面影响,把握好开放的顺序和进程。^[8]

本文认为,人们通常认为的资本性可兑换的积极作用是不确定或不存在的,而资本项目可兑换的消极作用多少总会发生,因而资本项目自由兑换的条件无所谓具备不具备,资本项目可兑换不应成为大多数国家改革的目标,资本项目开放与管制相结合才是一国政策的最佳选择。

一、资本项目可兑换收益的不确切性和虚假性

根据众多学者的阐述,资本项目货币可兑换的主要好处大致可以归纳为几个方面,而实际上资本项目可兑换既不是获得这些好处的充分条件,也不是获得这些好处的必要条件。

1. 关于资本项目可兑换有利于发展中国家引进外资,以及相应的技术和管理经验。这种观点的问题是,首先,引进外资不一定需要完全的资本项目可兑换。外资进入的信心决定于预期盈利的可能性和预期盈利程度。况且,如果对非居民直接投资外汇进入和汇出加以限制,那就不会妨碍外国资本的进入。其次,如果资本项目彻底开放确实会推动更多资本流入的话,那么笼统引入的外资也不一定带来先进的技术和管理。依照我国引进外资的实践,多年来的基本共识是以市场换技术的目的没有达到。

2. 关于资本项目可兑换有利于促进发展中国家经济金融体制改革。无论哪个国家,金融体制改革的权力都掌握在国家政权或金融管理当局手中,就像中国,只要“一行三会”发布一个决定,没有哪个金融机构会不执行。例如利率是否彻底放开,这与是否有外资大军压境或内资外流压力加大基本没有关系。我们无法证明,如果想要进行的经济体制改革无法推进,资本市场开放就会得以展开。正像余永定所说,“我们现在到底有哪些金融改革和金融政策需要用国际资本(包括内资)的自由进、出来‘倒逼’呢?这种‘倒逼’的相应作用机制是什么?有何相关的理论和国际经验的支持?”^[9]我们同样无法证明,资本来去自由了,资本市场结构就优化了,金融体系就完善了。金融体系存在的问题,如股市欺诈等问题并不会因高盛、索罗斯来去自由而得以改观。

3. 关于资本项目可兑换有利于提高发展中国家的金融服务效率,促进金融创新和金融发展。如果说在几十年前,某些落后国家金融机构数量不足,信息闭

塞,鼓励国际金融资本进入对于推动金融事业发展,为本国金融机构提供学习的借鉴,推动竞争,可能都有好处。但是,在信息时代,一个金融机构的创新产品在自己的网站都有详细的说明,根本不需要引进外部金融机构来学习;在今天,国内外许多研究者都在批评金融过剩,非发达国家也并不缺乏金融机构,完全没有必要大力引进国外金融资本发展本国的金融事业。很多人批评中国金融业垄断,要引入更多的资本形成竞争,而实际上,中国众多银行之间的竞争早已白热化,目前理财产品、网络信贷、网络支付与商业银行的竞争也十分激烈。

4. 关于资本项目可兑换有助于创造良好的经济环境,如完善市场机制、加强公司监管等。其实,这种观点是一种主观推测。一个国家要想创造、能够创造更好的经济环境,没有资本市场完全放开的全球竞争,他也会创造。对于那些炒作股票、外汇、期货、房地产和进行套利活动的资金,如果不加限制,才会破坏一国的经济环境。不管外资进入能否改善市场机制,改善市场机制都无需依赖外资。从我国上市公司看,没有证据说明有外资的公司比没有外资的公司监管得更好,监管机构也没有因为外资进入证券市场而改善自己的工作。而且,就我国而言,外国私有制的企业治理方式根本不适合全民所有制企业的治理需要——人民企业离开人民的有效监管和国家的严密监管,将不会健康。

5. 关于资本项目可兑换有利于资源优化配置。首先,合理的资本管制并不影响资金在全球的合理流动。其次,市场经济虽然应当在资源配置中起主要的决定作用,但市场调节具有很大的盲目性、投机性和单纯的盈利性,对于市场机制必然或可能发生的副作用,必须由国家对市场加以调节和控制,对资本的流动分别进行鼓励、允许、限制和禁止。再次,如果资本项目自由兑换确实提高了全球经济产出,那么这些提高的产出也主要为那些金融资本强大和掌握资本流动主导权的国家所占有,而那些金融资本竞争能力差的国家其金融全球化的净收益可能为负。

6. 关于资本项目可兑换有利于缓解本币升值,促进国际收支平衡。解决外汇过多加重本币升值压力的问题,科学的做法是从外汇过多的原因入手。外汇储备过多是央行大量收购外汇的结果,而央行收购外汇的主要动机是通过减少市场上流通的外汇从而防止外汇贬值即本币升值,防止本币升值的动机又是追求经济增长速度。为解决此问题,要认清外汇储备过多弊大于利,央行停止大量收购外汇,形成外汇进出和汇率波动的相互作用,这是实现国际收支平衡的正确途径。今天,中国没有宣布资本项目可兑换,外汇储备也都拿到国外去了,就是再放开,也没有多少外汇资本可以外流。

7. 关于资本项目可兑换有助于一国货币提高国际地位,争取话语权。首先,一国货币能否、以及在多大程度上成为世界货币,决定因素是该国科技、经济、军事实力以及政治弹性所决定的该国陷入动乱的可能性及相应的货币急剧贬值的概率,而不是规定“货币可兑换”。而且,中国如果按美国意愿进一步宣布实行“货币可兑换”,人民币到美国等国还是难以随意换成美元,更不能成为美国的

国际储备。许多国家积极推进资本项目自由化,但都没有实现本国货币的国际化。其次,资本账户开放也不是本币成为国际货币的必要条件。一国货币只要在贸易和直接投资时可以兑换或使用,就可以成为结算货币,并会被适当储备以备贸易投资之用,而在世界上充当交易手段也就成了世界货币。截至2014年8月,人民币已成为世界第二大国际贸易融资货币和第七大支付货币,已有超过50家的中央银行正准备将人民币纳入外汇储备。^[10]不承诺完全自由兑换可能影响别国大量持有该货币作为贮藏手段的储备货币。但问题是,世界绝大多数货币都不可能成为主要储备货币,由于最佳国际经济状态是各国国际收支平衡,世界也不应当出现巨额的国际储备。最后,一定的资本管制也不是加入国际组织的障碍。

历史事实说明,一个国家的经济腾飞都不以资本项目可兑换为条件。西方发达国家基本都是在20世纪50-60年代经济腾飞之后宣布资本项目可兑换的。苏联、中国的腾飞也没有得益于资本项目可兑换。

二、资本项目可兑换风险和副作用的确切性

一些论者认为,由于资本项目可兑换存在很大风险,所以资本账户开放要掌握时机、把握时序、等待条件成熟,但我们分析一下这些风险可以发现,只要资本账户开放,这些风险迟早都会发生。而许多人关注的资本管制的弊端,或者不存在,或者远远小于开放的风险,资本管制带来的好处则是实实在在的。

1. 资本市场开放后汇率调节和国际收支危机管理肯定面临巨大挑战。比较普遍认同的是,资本流动不受限制会使一国外汇储备急剧变化并造成汇率剧烈波动。由于短期资本流动是投资者/投机者根据预期机会和预期风险来进行的,经济形势和经济政策的变化总是引起投资者预期的变化,因而,这种冲击永远都会存在。资本流入引起本币升值,降低出口企业的国际竞争力,资本外流造成本币贬值不利于吸引外资,并引起国际收支逆差。本币升值时,要求货币当局购买外汇以避免损害出口部门的竞争力,同时又要采取措施如出售债券回收购买外汇所增加的货币供应,而国家发行债券又会抬高利率将导致更多的资本流入。本币急剧贬值时需要政府抛售外汇,而政府干预外汇市场的能力受到储备实力的制约,亚洲金融危机期间有的国家外汇储备几日之内便损失殆尽。

2. 资本市场开放后资本巨量内外流动或多或少都会给经济以掠夺性伤害。各国经济什么时候都有可能发生临时困难,什么时候都有可能出现本币低估或较大利差,什么时候都有可能发生宏观经济政策失误,如无有力的资本管制,投机性极强、嗅觉极为敏感的热钱定会寻机而入,抄底股市、房市和其他资产,进入影子银行,攫取该国大量财富。投机资本也可能做空某国,通过打压某国股市、汇市,通过再投资和期货炒作大获其利。金融自由化解除了对金融部门的管制,更为各种国际金融欺诈铺平道路。此外,市场能力不强的居民投资于国外资产,也容易遭受风险的打击。

3. 放开资本管制,国内金融体系有时会遭受巨大打击。首先,不少发展中国家,金融机构规模较小,不能像发达国家那样吸引高能力人才,经营能力必然处于劣势,如果对外资机构准入过宽,任其发展,国内金融体系就有可能因为竞争失利而衰败。我国非金融领域大部分行业为外资所主导就是明证。其次,资本市场彻底开放会使国内金融市场竞争更为剧烈,金融部门为了保证盈利就要扩张风险交易,如扩张高风险的放贷、高成本的融资、高投机的衍生工具交易等,从而使自己面临险境。最后,随着资本账户开放,跨境和境外金融交易越来越多,跨境和境外交易的信用风险、币种风险、利率风险、市场风险和流动性风险,总是超过一国国内市场,必然加大金融部门的脆弱性及银行危机的可能性。

4. 资本项目货币可兑换一定会影响货币政策的独立性及其效应。在资本可以跨国自由流动的情况下,当货币当局实行货币紧缩政策减少货币提高利率以抑制通胀和资产泡沫时,资本会流入而反过来增加货币量并压低外汇汇率和利率;当货币当局实行宽松的货币政策时,资本会流出而反过来减少货币并提高外汇汇率和利率。反对管制的主张认为,在利率和汇率与经济基础不符时发生的大量资本流动会倾向于使经济趋于稳定,国家不应该阻止资本流动,而应注重调整汇率和利率。但实际上,大量资本流动只能使经济趋于不稳定。与此同时,随着资本项目开放,境外本币数量增多,货币供应量难以监控,央行冲销过剩货币的难度进一步增大。

5. 发展中国家资本项目可兑换一定会加剧宏观经济被动。许多经验表明,国际资本实施投机性攻击,会造成资本流入流出国汇率、利率与经济形势和政策相冲突的波动,导致或加大企业和银行的经营困难,有时导致经济过热、通货膨胀,还会助推资产泡沫及其大起大落,以及信贷过快增长。危机的国际牵连是国际资本流动的更大威胁,其他国家的经济金融危机可能导致与本国因素并不相关的撤资和资本流入停滞。资本账户开放加剧宏观经济被动的现象在发展中国家表现得尤为突出,国际投资者在发展中国家比在发达国家更容易引起从众行为和冲动交易,非居民投资于国内证券往往比居民投资更具投机性。

6. 一般国家资本项目货币可兑换一定会增加爆发金融危机的频率和程度。一些研究表明,金融危机与资本市场开放有相当的必然性联系。著名经济学家约翰·威廉姆森指出,某个国家是否存在经济危机,仅在于他们是否开放了资本项目,如泰国、韩国及印度尼西亚,在受到危机冲击之前的经济基本面均比印度好,但印度却能幸免于危机,关键在于该国对其资本项目实行了管制,类似的情况如中国。美国前财长罗伯特·鲁宾更指出,迄今发展中国家的金融开放过程,还没有出现不发生危机的现象。^[11] Betty C. Daniel 和 John Bailey Jones (2007) 认为金融开放增加金融危机发生的概率与金融开放机制本身有关,即使在良好的银行体系中,很多国家在金融开放后都会逐渐步入银行风险累积时期,直至金融危机爆发。Caprio 和 Klingebiel (1996), Niimi (2000) 和 Gruben 等 (2003) 研究表明,金融系统在金融开放环境下可能更容易崩溃。^[12] 何塞·加布里埃尔·帕尔

玛的研究结果是发展中国家开放资本项目必然导致金融危机。^[13]虽然资本项目开放不是金融危机的唯一原因,但巨额资本对金融变量、金融机构、工商企业和经济运行的冲击,使不一定爆发的危机得以爆发,必然爆发的危机变得严重。1992年,阿根廷由外资控制的银行到1997年上升为52%,伴随着金融自由化的推进外债迅速增长,最终导致2001年的金融危机,进而发生社会动乱。近年一些欧洲国家陷入主权债务危机,前提也是这些国家先前能够轻易地借到大量外债。资本自由流动也可以使国际储备货币国家发生货币性金融危机。一个国家经济繁荣,其货币可以被抢购,而一旦该国出现问题,国际上拥有的大量该国货币便会被抛售,从而酿成货币危机。

7. 资本管制有利于限制外国人持有本国资源和产业。因为,外来投资过多有害于发展中国家的经济,如形成外资对本国产业的垄断和控制,威胁国家经济安全,加深一国财产和收入的贫富分化,消耗发展中国家的自然资源,攫取其金融财产。如无必要的投资控制,中长期外部资本也可控制一国某些重要行业和高盈利行业,甚至控制一国经济命脉,利用该国资源对该国实施盘剥。近年来外国资本在中国的收益都非常高,中国投资于国外的证券等各种资金收益则很低。苏东剧变后,东欧大部分国家的经济尤其是工业和银行业为外国资本所控制,在7个国家中,有4个国家外国资本占银行业资本的65%以上,有3个国家外资超过50%,外资的涌入并没有带来经济繁荣,到2003年,在26个原苏东地区国家中,只有7个国家的GDP超过了1990年的水平。^[14]

资本市场开放的风险主要由发展中国家来承受。例如,本国货币成为世界货币的国家没有支付风险,即使发生国际支付的超额需要,也可以通过增发货币来应对,政府欠外债则可以通过政府发债央行发币来偿还;一旦遇到货币投机、汇率竞争等,非储备货币也不是储备货币的对手。再如,极力推进国际金融自由化的美国等发达国家在世界上的经济影响力非常大,经济基础比较薄弱的国家其经济实力、政治地位、投机资本的规模无法与之抗衡和竞争。最后,放任自流的全球资本流动将使弱势国家的利益更多地为强势国家所剥削和控制,经济全球化过程中国家间收入差距急剧扩大证明了这一点。

总而言之,资本市场过度开放带来了大量问题,即使能增加一些收益,也都为发达国家所获得。就是发达国家,所获利益也不一定抵得过经济金融扰动带来的损失。例如日元实现了国际化并且成为国际储备货币之后,日本经济陷入长期的停滞。历史事实说明,资本项目可兑换并没有取得预想的绩效。

三、摒弃“资本项目可兑换”的开放模式

几乎所有的著述都认为,各国资本项目是否应当自由化不是问题,问题在于何时、以什么样的节奏和步骤实现自由化。而本文认为,资本项目可兑换根本不应成为一国的政策的最终指向和改革目标。资本项目开放的模式应当是资本项目开放与管制相结合,其实质是资本项目有限可兑换。

(一)从资本项目开放的利弊看

按通常的涵义,资本项目可兑换就是资本项目自由兑换,而自由兑换意味着完全可兑换,完全自由兑换意指无限制的通货兑换权,包括汇兑和交易限制的取消与金融市场开放。之所以不应当实行资本项目自由兑换,根本原因在于如上所述通常所认为的资本项目可兑换的收益不是必然的或不存在的,而资本项目可兑换的风险却是必然的和确实的。就算资本项目开放有一定好处,这些好处也小于总体上可能与必然带来的损失。例如,货币政策独立性、汇率稳定性和资本账户完全开放三者不能同时保持,而相对于资本项目彻底开放,货币政策独立和汇率稳定是不可放弃的,保持资本管制是最好选择。任何经济体都有可能遇到重大经济困难,而在这种经济困难发生时又很可能面临跨国资本流动的压力和冲击,如果没有有力的资本管制,将使一个国家受到沉重的损失。

(二)从资本项目开放的条件看

资本项目可兑换的条件永远不会充分具备,具备了也会丧失。

1. 关于条件具备论。一般认为资本项目可兑换的条件包括宏观经济稳定、外汇储备充足、金融监管完善、金融机构稳健、制度质量良好等,资本项目开放加快推进,论者认为这些条件我国目前都已满足。

一个国家宏观经济稳定、外汇储备充足不会是长期持续的,不会是放开了就再也没事了;如果说宏观经济稳定、外汇储备充足时,资本账户可以放开,那宏观经济不稳定、外汇储备不充足时,条件还具备吗?“资本项目可兑换”是否再变成不可兑换?金融监管完善、制度质量良好、金融机构稳健或境内金融机构的风险管理能力强,都是相对的。金融创新日新月异,原来看起来完善的监管和良好的制度完全可以变得不完善,看起来风险管理能力强的金融机构完全可以陷入新型金融风险的漩涡;美国的金融机构何时持续稳健过呢?还有人提出财政状况健康、汇率均衡、经常性收支平衡、经济和金融市场规模和深度等也是资本市场开放的条件。其实,一国财政状况也是随时都可能由健康变成不健康,汇率和国际收支也很容易由平衡变成不平衡。我们不能认为,经济和金融市场规模大就可以开放,规模小就不能开放,而经济和金融市场规模有深度即市场化程度高,正可以为投机资本兴风作浪提供更方便的平台。

2. 关于条件不具备论。放开缓行论、渐进开放论认为中国目前实行资本项目开放条件不具备,如金融市场不健全、银行体系脆弱、市场缺陷严重、富人转移财产和开放后贪官污吏以及黑社会洗钱活动必然存在、存在某种风险、中国经济目前问题很多等等。

资本项目开放带来的大多数风险和副作用不是在条件不好的时候产生,在条件好的时候就不产生,只不过在某些条件较好时损害可能会小一些而已。我们也无法确认那些资本市场开放的国家从宣布资本市场开放到现在金融市场很健全、银行体系不脆弱、市场体系无缺陷。一个国家的经济在不同的时期会有不同的问题,等中国今天的诸多问题解决了,一定还会出现新的问题。2012年有

人认为,中国升值预期、资产价格升值预期和正利差对外部资金流入形成巨大吸引力,所以不是放弃资本管制的时机。^[15]到2014年又有人反过来指出,在人民币高估值、地产高泡沫、高外储的情况下,如果开放资本账户,外资就会从资产泡沫中大量退场,所以放开资本管制不是时机。^[16]实际上,大多数国家都无法找到好时机;现在的经济都有周期性;中国以及其他国家哪一段时间没问题?

(三)从当今世界资本项目开放与管制的现状看

国际货币基金组织第6条第3节明确规定“成员国可以采取必要的管制,以调节国际资本流动”,美国金融危机以来,IMF、全球经济学界和舆论界逐渐承认,一定的资本管制有利于遏制投机资本的危害。2011年4月5日IMF执行委员会通过了一篇支持资本管制的文件,建议各国利用适度的资本管制抑制投机资本的急剧增长。发达国家虽然号称资本项目自由兑换,但世界各国管制项目很多。而且,几乎所有国家在资本项目管理过程中都出现过反复,且近年来管制程度有了明显扩大(见表1)。

表1 IMF成员国资本交易实行控制的国家数增加情况
及美国实行控制的资本项目 单位:国家个数

控制项目	股权证券交易	货币市场工具	集体投资证券	直接投资	衍生工具等	不动产交易	商业银行等	机构投资者
2003	128	107	99	149	83	137	160	91
2013	148	125	125	151	98	145	168	142
2013 美国	控制	控制	控制	控制	控制	控制	双向支付安排限制	控制

资料来源:IMF, Annual report on exchange arrangements and exchange restrictions 2003、2013, International Monetary Fund; Washington, USA.

可见,“资本项目可兑换”是个伪命题。世界上没有一个国家完全取消了资本管制,中国企业在其他国家直接投资都经常遇到政府阻止。

但也应注意到,很多国家虽然在资本的具体用途方面有一定限制,但货币一般兑换和流动是自由的,且限制项目限制的程度也不一样,这就为国际游资的大进大出、快进快出提供了方便之门,而这种随意进出没有任何利益可言。

(四)资本开放与资本管制的基本原则

对资本项目开放的态度,我国应坚持“四不”原则:不承认“资本项目开放”是国际惯例,不接受“资本项目开放”的任何压力,不做“资本项目可兑换”的承诺,不为“资本项目开放”误导而过度开放。国际收支资本账户管理应采取开放与管制相结合的基本模式,开放与管制则应采取利弊权衡、收支平衡、相机收放的具体操作原则。

利弊权衡:资本项目分七大类40个项目,哪个开放,哪个不开放,开放的项目开放到什么程度,要根据各个项目的利弊分析予以决定,根据某些项目共同开放会带来哪些问题予以取舍。在评估收益和风险后,对于利大于弊并且系统风险可控的项目,就可以开放,否则就坚决管制。例如,对风险较大的股票投资和对外借款,对与实体经济无关、不创造价值只分割价值的交易如金融衍生品交易和与生产生活无关的外汇兑换,对投机性很强的短期性交易等等,要实行较为严

格的管制。为遏制洗钱、避税、赃款外逃,维护国家安全,要对资本与金融交易实行广泛的监控。为防止国外资本控制我国产业的生产经营和金融体系并攫取大额利益,对外商直接投资也要加以有效控制。

收支平衡:如果一国没有控制汇率而外汇流入过多,用经济手段调控这种入超比较困难或代价较大,就要采取行政手段控制资本的流入。如果外资流入导致一国物价上涨、出现资产泡沫而货币政策调控有难度时,更要采取措施抑制资本流入。当国家收支失衡导致汇率剧烈波动时,同样需要管制资本流动。

相机收放:例如,当资本流入使货币紧缩政策失效时,要抑制资本流入,当资本流出使宽松的货币政策失效时,要控制资本流出。特别重要的是,当面对大规模资本流动冲击时,当面对国际性资本大力度做空本国时,当宏观经济不稳或外资可能威胁本国经济安全时,当面临金融危机的可能性时,要理直气壮地坚持对资本项目的管控力度,随时恢复一些临时性的管制措施。

要根据轻重缓急灵活采取资本项目管制的具体办法,如:对资本流动征税、调节存款准备金、罚息、补贴、单独汇率、限制与非居民交易等。限制交易又包括:禁止交易、对经常账户支付管制、审批、资格管理、头寸管理、余额管理、规划管理、授权或通知、时限要求等。

注释:

[1]白庆菊、赵鑫、孔艳彦:《资本项目可兑换的收益:基于量化的研究综述》,《区域金融研究》2014年第1期。

[2][8]刘少波、杨竹清:《资本市场开放及金融自由化的经济后果研究述评》,《经济学动态》2012年第5期。

[3]中国人民银行调查统计司课题组:《我国加快资本账户开放条件基本成熟》,《中国证券报》2012年2月23日。

[4]郭树清:《中国资本市场开放和人民币资本项目可兑换》,《金融监管研究》2012年第6期。

[5]刘兰香:《央行首谈资本账户开放三阶段 储备货币项下开放不成熟》,《21世纪经济报道》2012年2月28日。

[6]林毅夫:《我为什么不支持资本账户开放》,《21世纪经济报道》2013年8月5日。

[7][9]陈莹莹:《余永定:资本项目自由化应循序渐进》,《中国证券报》2013年10月10日。

[10]王俊岭:《外国央行纷纷“瞄上”人民币》,《人民日报(海外版)》2014年8月29日。

[11]孙时联、周茂华:《资本项目开放利弊之辩》,《国际金融报》2012年6月5日。

[12]Caprio, G., Klingebiel, D., 1996. Bank insolvency: cross - country experiences, World Bank Working Paper 1620. Niimi, K., 2000. Financial liberalization and banking crises: an economic analysis, Japan Research Quarterly, Spring.

[13]何塞·加布里埃尔·帕尔玛:《资本项目开放为何必然导致拉美金融危机频发》,《拉丁美洲研究》2013年第2期。

[14]李文:《新自由主义的经济“成绩单”》,《求是》2014年第16期。

[15]余永定:《中国资本项目自由化之我见》,《财经》2012年3月31日。

[16]馨月:《中国掉进了美元陷阱》,《华夏时报》2014年4月23日。

[责任编辑:钟 和]