

研究,使人有耳目一新之感。事实上,随着世界经济全球化和一体化趋势的进一步加强,越来越多的国际安全与政治方面的问题将从经济的角度找到满意的答案。因此,在分析研究未来国际社会的政治军

事冲突时,不妨多从经济视角来看。

(责任编辑 双木)

# 发展中国家资本项目开放风险的防范

羌建新

(国际关系学院 国家经济安全研究所, 北京 100091)

[中图分类号] F110 [文献标识码] A [文章编号] 1004-3489(2005)05-0045-02

发展中国家的资本项目开放,既是宏观经济与货币金融领域,同时也是发展经济学领域的一个重要课题。资本项目开放会给发展中国家带来许多潜在的利益,有利于提高金融中介效率和资源配置效率,并可使居民的证券资产组合国际化,减少国内金融或实际部门各种不利冲击的影响。同时,资本项目开放也蕴含着巨大的潜在风险,对发展中国家的金融、经济体系构成了严峻的考验。

## 一、发展中国家资本项目 开放的风险

资本项目开放主要通过两个相关的渠道影响发展中国家金融部门和经济系统的稳定性:在微观方面,资本项目开放以后,大规模的跨境资本流动会引起国内资产价格大起大落,加剧国内经济和金融体系的不稳定性;在宏观方面,资本项目开放以后,一国货币政策的独立性与汇率稳定两者间将会发生明显冲突,货币当局利用货币政策稳定宏观经济的政策空间受到很大制约,宏观经济稳定的难度加大。

### 1. 资本大量流入的风险

资本项目开放以后,资本流入大量增加,会提高发展中国家的国内投资水平,促进经济增长,但也会产生一系列风险:(1)造成宏观经济过热,损害实体经济。资本大量流入将使过旺的国内需求变为现实,引发通货膨胀,同时也会导致本币实际汇率升值,恶化经常项目收支;此外,还可能对国内储蓄产生“挤出”效应,对实际部门造成扭曲甚至损害。(2)加剧金融体系不稳定,埋下金融危机隐患。发展中国家资本项目开放以后,大规模流入的外国资本会以各种方式进入国内银行体系,如果银行风险控制能力低下、银行监管不力,严重的道德风险将导致“过度借贷综合症”;同时,以证券投资为主要形式的短期资本流动也会增加,这有助于发展中国家增加融资渠道,降低筹资成本,提高市场有效性,但由于发展中国家金融市场不发达,金融机制不健全,资本自由流动也会带来很多投机性资本,这样就会留下金融动荡甚至危机的隐患。

### 2 资本大量流出的风险

资本项目开放后部分资本流出是正常的现象,但短期内资本的大量流出也会给发展中国家带来极大风险:(1)引发经济衰退,损害经济增长。短期内

资本大量流出,将会导致国内需求急剧下降,使经济陷入衰退;另外,持久性的资本大量流出,将导致国内资源流失,削弱国内税基,同时也会降低国内储蓄,损害经济持续增长的稳定性。(2)造成金融动荡,危及金融安全。资本大量流出所导致的政府收入减低,将增加对外借款的压力,增加外债负担,最终可能引发债务危机;当投资者对宏观经济基本面或微观经济结构的信心发生动摇时,资本短期内的大量外流,会造成居民财富转移,资本市场急剧动荡,货币贬值预期增强,最终可能酿成严重的货币、金融甚至经济危机。

总之,在资本项目开放过程中,发展中国家面临着发生金融动荡甚至爆发金融危机的可能。然而,金融危机实际上反映了一国宏观经济的内外失衡,在内外失衡逐渐积累及最终爆发的过程中,国际资本流动发挥了重要作用。换言之,发展中国家在资本项目开放进程中面临的风险程度,取决于与之相关的一系列经济环境和条件。

## 二、发展中国家资本项目 开放风险的防范

资本项目开放意味着一国经济基本上实现了完全的对外开放。在开放经济条件下,经济内外均衡之间经常面临着矛盾冲突,为此必须运用政策搭配的方法,通过各项政策的有机组合和协调来实现国民经济的内外均衡。因此,为降低风险、保证金融经济系统安全稳定运行,发展中国家的资本项目开放往往需要一系列配套的政策措施与之相配合。

### 1. 保持健康、稳定的经济状况

资本项目开放以后,居民进行货币替代、资产替代的机会增加,汇率、利率等经济指标调整幅度加

大,而一国的经济运行状况决定了该经济体对于各种名义和实际外部冲击的吸收、应对与调整能力。因此,发展中国家在开放资本项目之前,必须保持健康的货币及财政状况,实行弹性的汇率制度,保持可维持的国际收支结构;对国内企业进行系统的改革和重组,建立良好、有效的公司治理结构,保证微观经济主体的健康、高效。

### 2. 深化国内金融改革,加强金融监管

国内金融体系的稳健、高效是减少外部冲击影响的重要条件。因此,为降低资本项目开放的风险,发展中国家在实行资本项目开放之前,必须深化国内金融体制改革,消除金融体系的扭曲,建立起完善的金融基础设施;同时,发展中国家的金融管理当局必须大力加强和完善金融监管,不断提高金融市场透明度,确保金融体系稳健、高效运行。

### 3. 选择恰当的资本项目开放步骤

为尽量分散资本项目开放的冲击,避免造成剧烈震荡,发展中国家资本项目的不同部分应分阶段地逐步开放:先开放长期资本流动,再开放短期资本流动;在长期资本中,先开放直接投资,再开放证券投资;在证券投资中,先开放债券投资,再开放股票投资;在所有形式的资本流动中,先开放资本流入,再开放资本流出。

### 4. 建立全面有效的资本项目监测预警机制

发展中国家资本项目开放以后,必须进一步加强和改进国际收支统计,通过建立全面的资本项目统计监测,对资本项目交易的状况、趋势进行准确的把握和监测预警。同时,还要针对资本项目交易可能出现的异常情况,制定出针对不同情况的应对措施,以防范和化解可能出现的大规模资本异常流动的风险。

(责任编辑 双木)