

资本流出管制在短期内对 资本外流促进机制的理论分析

左昊华

摘要: 政府实行资本流出管制的目的,就是希望这种政策能够有效地阻止或减少本国的大量资本流出,但同时由于这种政策会增加本国资产持有者对未来不能自由支配资产的担心,也会产生加强资本外流的作用。国内外很多学者已经证明,在长期内资本管制政策将失去阻止或减少资本流出的效能,而只在短期内可以发挥这一效能。但是中国和其他一些国家的经验数据表明,有时在短期内管制政策也无法发挥当局期望的作用,而对资本外流的加强却可能起到主导作用。本文就是通过一个理论模型,解释在短期内资本管制政策加强资本外流作用的发生机制。

关键词: 资本管制; 信息不对称; 投机攻击

中图分类号: F831.6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1894(2008)04-0005-07

中国长期存在着对资本流出的管制,这种管制在1994年以前体现为经常项目和资本项目的全面管制,在1994年之后,实行多年的外汇双轨制取消,基本实现了人民币在经常项目下的可兑换,但资本项目仍处于严格或较严格的管制之中。从1994年至今,中国政府在这方面不时地出台一些政策,使得对资本流动的管制强度也不时地有所变化。但总的来说,中国仍然存在着比较严格的资本流动方面的限制。

对资本流出的限制会增加资本要素流动的成本,造成要素配置机制和结果的扭曲。而政府执行它的原因在于期望它能有效地使资本外流数量减少,另一方面,一般认为它也会增加资产持有者对未来不能自由支配资产的担心,反而促进了资本外流。

本文目的主要是说明在有固定汇率制的国家(尤其是发展中国家)中,面临投机攻击甚至货币危机时,在短期内资本管制与资本外逃的关系,并通过一个理论模型解释资本管制通过怎样的途径成为引发和/或加强资本外逃的原因。

一、资本管制有效性

在对资本管制的研究中,一个重要的方面就是对资本管制有效性的研究,这与本文关注的资本流出管制与资本外逃的关系有很密切的联系。

1. 发展中国家维持对资本流动的管制的理由 无论是新兴工业化国家(NICs),还是最不发达国家,绝大多数发展中国家总是大量存在着政府的财政赤字,为这些赤字融资的途径有两条,第一是向国内外民间借债,第二是向中央银行借债。但是如果国家还未建立完善的债券市场,或由于某种原因(比如已经有了很高的政府债务或国家的信用评级过低)不愿向别人借债,那么第二种途

径就成为唯一的选择。但问题是第二种途径又是引起较高通货膨胀的原因。很高的通货膨胀是大部分国家很难容忍的。这样政府需要找到一种既可以为自已融资,又不致引发很高通货膨胀的折衷方法。

麦金农(1973)曾建立了一个局部均衡模型,^[1]用以说明政府有意提高银行体系的存款准备金要求(存款准备金率),就可以实现为财政赤字融资而又不引起较高通胀的目的。当预期/实际的通货膨胀压力增加时,政府可以通过提高存款准备金率来缓解这种压力,同时通过使实际/名义贷款利率的上升和实际/名义存款利率的下降,对本国银行体系内的存、贷款人分别隐蔽地征税。那么,作为一个贷款人,面对自己单位利息支出的增加,或者作为一个存款人面对自己单位利息收入的减少,当然会产生把本币资产转移到国外和向国外借款的企图,如果每个人都这么干,国家将无法使用这种方法同时达到为财政赤字融资和控制通货膨胀的目的,从这一角度讲,国家一定要阻止资本的流出和流入。

2. 资本流出管制与资本外逃可能的关系 资本管制的实施有助于希望弥补财政赤字的政府在向存、贷款人隐性税收时保持税源的稳定,同时不会引发过度的通货膨胀。同时,资本管制被人们广泛认同的、应该具备的作用还包括:有助于国家克服国际“热钱”流动引起的国际收支危机和汇率波动,保证国内储蓄用于国内投资,可以防止资本流动对该国经济稳定和结构改革产生不利的影响。笔者认为,资本管制是政府为达到自己预设目标而使用的一种政策工具,通过资本管制,政府希望达到的直接结果就是阻止资本外流(也包括阻止外国资本的流入,这与本文关系不大,暂不讨论)。但是如果管制政策无效,本国将发生资本外逃的现象。^①

3. 对资本管制有效性的分析 目前国际上对资本管制有效性的研究主要有两种比较系统的方法,分别是分别从国内外相似资产收益率方面考察和从国内储蓄与投资量的相关性方面考察。还有一些学者也使用其他一些方法来检验管制的有效性。

从收益率差异角度,主要是考察资本管制国与未实行资本管制国在相同或相似的资产上的收益率差别,在资本完全流动的情况下,不同国家相同或相似的资产收益率应该不存在可套利的差异,如果不同国家存在持续的、明显的套利空间,则说明资本还不能达到完全流动,那么资本管制就是有效的。Obstfeld认为,^[2]政府可以通过资本管制使国内外相似金融工具的收益率产生可套利的差别;Gros(1987,1988)分别对1979~1986年间意大利和法国的欧洲货币和国内存款两种资产的利差、1979~1987年比利时法郎和1982~1986年墨西哥比索的双重汇率差价进行了分析,都得出了政府只能在一年左右保持有效的外汇管制,但私人部门总会找到逃避管制的方法,所以在长期资本管制(无论是对流入还是对流出管制)都是无效的。

Feldstein和Horioka(1980)提出了储蓄投资分析法,^[3]他们认为在资本自由流动时,国内储蓄将根据世界范围内的边际收益率进行投资,因而国内储蓄的增加不会对国内投资的增加有太大影响,尤其是在小国开放条件下。所以国内储蓄增量和国内投资增量的相关性越弱,资本流动越自由,如果两者相关性很强,说明存在的资本管制有效地阻止了流动。其后Feldstein(1983),Feldstein&Bacchetta(1991),^[4]Jansen(1996)又对这一方法进行了修正和完善,^[5]使这一方法可以从短期和长期两个角度检验管制的有效性。于洋、杨海珍(2005)以这种方法为基础,^[6]根据国外学者已经提出的4种计量模型,对中国1983~2002年的国内储蓄和投资的短期和长期关系进行了分析,结论是在这一时期,中国资本管制在短期内比较有效,而在长期内失效。

国内外还有很多学者用其他方法来进行这方面的研究,Schineller(1997)对17个发展中国家1973~1993年的资本外逃问题进行计量分析中的结论之一就是资本管制对资本外逃的效果不显著。^[6]Gunter(2004)发现中国在1999年以残值法计算的资本外逃估计额大幅下降,^[7]但以进出口伪报方式发生的外逃额大幅上升,因此认为中国的资本管制措施总体上并未减少外逃数量,是无效

的。秦菲菲(2005)在其研究中提到“…加强管制在短期内所能取得一些效果,但中长期内种种管制和回避管制之间始终在展开不断推进的动态博弈过程,从而使资本管制的措施趋于无效”。^[9]

二、短期内中国资本管制与资本外逃的关系

综合起来,绝大多数研究都表明资本流出管制只在短期有效,考虑到资本管制对资本外流有两方面的作用,所以这时资本流出管制的净作用方向是抑制外流的;而在长期是无效的,私人投资者总会找到逃避资本管制的方法以实现资产跨国流动的目的,而这些资产的流动是由其他原因引起的,这时资本管制显然不能直接影响资本外流。

但是,如果我们把中国的资本外逃估计额和同期的资本管制水平的变化相比较,就会发现一些我们更感兴趣的地方:

金率(2004)在其对中国资本管制强度的研究中,^[10]曾经利用国外已有的资本管制强度衡量方法和自己根据中国资本管制的特点得出的更为适用的方法对1994~2003年期间的中国资本管制变化情况做了评价。两种方法得出了基本一致的结论,其中之一就是:自1994年以来,中国的资本项目管制经历了1996年的放松、1997~1998年的收紧,1999~2003年的再放松过程,其中1997年为这一期间内资本管制强度增加最多的一年,而1998年是强度最大的一年。

表1 金率(2004)使用两种资本管制强度衡量方法所得的数据的对比

	1994年以前	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Klein-Olivei法	-	-	0.86	0.82	0.82	0.91	0.86	0.86	0.73	0.68	0.59
虚拟指标法	-	5	5	3.5	6	7.5	7	7	4.5	2.5	2

根据金率“中国资本管制强度研究”,金融研究2004年第12期,表3、表7整理

然而,国内外很多学者曾经使用多种方法对80年代中期之后的中国资本外逃额进行过很多估算,绝大多数都得到了在1997~1998年期间资本外逃额大幅上升的结果,虽然每一组估算值不一定与真实值十分接近,但是我们仍可以做出趋势上的判断,在这一时期,中国的资本外流量大大增加了。而这一时期正是东南亚金融危机发生期间,东南亚地区几个代表性的新兴工业化国家的固定汇率制由于受到投机攻击崩溃后,大量投资者开始对在这一地区的资产盈利能力产生了怀疑,同时,投机者在这期间也曾对港币发起过很猛烈的投机攻击,总体来看,当时中国在短期内也面临着很强的投机攻击威胁。这时当局加强资本管制,无非是希望抑制或减少资本的流出,加强抵抗可能发生的投机攻击的能力,但在短期内这种管制也是无效的。

这不是唯一的资本流出管制在短期内无效的例子,在1994~1996年,委内瑞拉为了遏制投机性的国际资本对本国货币的冲击,稳定外汇市场,实行了全面的外汇管制措施,在这期间,该国固定汇率制下的货币政策独立性增强,降低了银行危机的财政成本,改善了财政状况,却未能有效遏制资本外流的规模。

资本管制对资本外流本来就有两个方向相反的作用,所以,可以认为在管制没有起到政府期望的抑制外流的作用时,资本管制加强资本外流的作用起到了主导作用。

三、短期内资本管制促进资本外逃的作用机制

现在,我们希望通过一个理论模型,找到资本(外汇)管制加强资本外流的机制。

1. 完全信息时,资本管制、投机攻击、资本外逃意愿的关系 从近几十年的由投机攻击为导火索(直接原因)而发生的金融危机的事例来看,投机攻击的通常做法是:(1)投机者在较长

的时间内,以温和的流量不断借入本币,最后积累大量的本币;(2)在某一时刻突然大量抛出本币而换回外币,以期带动市场上大部分本币持有者产生本币贬值的预期;(3)如果这种预期形成,本币就会发生自我实现式的贬值;(4)投机者在本币贬值后,以贬值后的汇率用一部分外币换回本币,以支付先前的本币借款本息,剩下的那部分外币就是投机收益。

值得注意的是,在投机者带动公众产生本币贬值的预期后,很容易出现大规模资本外逃,使本币贬值自我实现,同时发生原有固定汇率的崩溃。通常,面临危机的货币当局和政府会采取一系列手段,比如提高利率、加强资本管制(尤其是外汇管制)等措施,期望能够防止公众对本币的抛售和转移,维护固定汇率。我们可以假设,政府只以资本管制作为维护固定汇率的唯一工具,而资本管制本身会给经济(尤其在长期中)带来某些正面的影响,比如无论管制是否持续有效,总会使一些资本更长期地存在于本国资本市场上,客观上使储蓄水平保持在较高水平,这有利于促进本国的投资并有助于经济增长。

同时,如果资本管制真的可以维持住固定汇率,将会避免固定汇率崩溃后本国通常遭受的损失,比如:(1)因为投机攻击和随后的资本外逃而放弃固定汇率后,通常会引发高通胀,当局抑制通胀的能力和信誉将受到怀疑;(2)如果当局先前承诺过“维护固定汇率”,那么放弃固定汇率就会使它的信誉受损,这一般会影响到各个方面的其他国家和投资者对该国的怀疑,这将会使该国的长期经济发展和增长受到潜在的影响;(3)放弃固定汇率一般认为也不利于本国与别国进行贸易。

资本管制如能成功维持固定汇率,所避免的损失可以看作维持固定汇率的收益 B 。但是资本管制政策来源于政府的意志,一定会造成市场配置的扭曲,它将或多或少地降低市场配置资源的效率。所以我们可以把资本管制本身对经济的正面影响和带来的效率降低综合起来,当作实行资本管制的净成本 c 。而当局只在维持固定汇率的收益不小于成本($c \leq B$)时才坚定地维持固定汇率,这就成为本模型的一个基本的或者隐含的条件。

现在设 s 为资本管制水平, θ 为本国经济基本面状况, θ 越大,表示经济基本面越好,并设政府维持固定汇率的成本是 s 、 θ 的连续可导函数 $c=c(s, \theta)$,在其他条件不变时,加强资本管制将会加强市场的扭曲,所以维持固定汇率的成本 c 会上升,即 $c_s' > 0$ 。同时设经济基本面越好,为了维护固定汇率所给经济造成的损失越小,经济基本面越差,这种损失越大,也就是 $c_\theta' < 0$ 。设 B 为常数,理性的政府考虑到维护固定汇率的得失后,将在 $c(s, \theta) \leq B$ (1式)的条件下下决心维护固定汇率及制度,一定存在一个临界的资本管制水平 $s=s^*(\theta)$ 使得这个不等式的边际值 $c(s, \theta)=B$ (2式)成立。

根据 $c_s' > 0$,当资本管制水平 $s > s^*(\theta)$ 时,就会导致 $c(s, \theta) > B$,这样政府就会主动放弃固定汇率,所以在政府主动维护固定汇率的前提下,政府只能最高把资本管制水平提高到 $s^*(\theta)$,使 $c=B$ 成立。在平时,政府执行的资本管制政策的强度在 $[0, s^*(\theta)]$ 内,而当少数投机者对本币发起投机攻击,本币面临非意愿的贬值时,根据前面所设,资本管制,在这时尤其是外汇管制,比如阻止投资者本币资产兑换的政策是唯一的抵御攻击的工具,所以政府将提高资本管制水平到 $s=s^*(\theta)$ 水平,公众也会完全了解到这一信息。实际上在面临危机时, $c(s, \theta)=B$ 成为下面公众与政府博弈中的一个前提条件。

对2式两边 θ 求导得到:

$$c_s' \cdot \frac{ds(\theta)}{d\theta} + c_\theta' = 0 \Rightarrow \frac{ds(\theta)}{d\theta} = -\frac{c_\theta'}{c_s'} \because c_s' > 0, c_\theta' < 0, \therefore \frac{ds(\theta)}{d\theta} > 0 \quad (3 \text{式})$$

根据3式,有 $s_\theta' > 0$, θ 与 s 是正向关系,可以理解为:资本管制程度越高,客观上对市场的资源配置带来的扭曲越大,经济中效率的损失越大,只有较好的经济基本面才可能承受这

种更大的损失,也就是资本管制越加强,反映经济基本面越好;相反,资本管制程度降低,对市场造成的扭曲越轻,说明政府并不愿甚至不敢提高资本管制水平到更高程度,一般认为只有在经济基本面比较差,无法承受更大的损失时,政府才会确定这样的 s 。

现在设公众以对经济基本面的判断为基础,可以推测出本币在可能的投机冲击之后的预期贬值率 $E\pi$,而 $E\pi$ 是经济基本面 θ 的减函数,基本面状况越好, $E\pi$ 越低,基本面越差, $E\pi$ 越高。同时在目前本国与本币盯住货币所在国的利率分别为 r 和 r_f 水平上,根据利率平价,可以确定一个 π ,使得:

$$\pi = \frac{1+r}{1+r_f} - 1 \quad (4 \text{ 式})$$

它表示目前使本币资产不受损失的“临界贬值率”,如果本币贬值率超过了 π ,本币资产就会因本币的贬值而受损失,如果本币贬值率小于 π ,本币资产就会因此而得到额外收益。

这样,公众将以自己所预期的贬值率 $E\pi$ 与临界贬值率 π 做比较:

(1) 如果 $E\pi > \pi$,则公众认为本币在可能到来的贬值危机中贬值率大于临界贬值率,自己的本币资产会受到损失,所以公众会抛售本币(推动固定汇率及制度的崩溃),并产生把资产转移到国外去的愿望。

(2) 如果 $E\pi < \pi$,则公众预期很快到来的本币贬值率小于临界贬值率,自己的本币资产不会受到损失,所以不会大规模地抛售本币,也没必要把自己的各种资产弄到外国去,这时固定汇率及制度往往能够维持。

在面临少数投机者的初步(引导性)投机攻击时,按照前面的假设,政府宣布加强本国资本管制,达到 $s=s^*(\theta)$ 的水平,公众得到这一信息后,政府所宣布的资本管制程度越高(越严),根据3式,公众就会认为当前的国内经济形势很好,因此会得出一个较低的本币在可能的贬值中的预期贬值率 $E\pi$,而这个预期贬值率越低, $E\pi < \pi$ 的情况就越容易出现,大规模的抛售本币、产生躲避管制、转移资产愿望的可能性很小,而固定汇率也就很容易维持。相反,政府所宣布的资本管制程度越低,公众将认为目前国内经济基本面较差,会得出一个很高的预期贬值率,那么 $E\pi > \pi$ 的情况就越容易出现,大规模抛售本币并产生躲避管制转移资产愿望的可能性会很大,而固定汇率及制度将很容易崩溃。

在公众和政府信息完全时,如果把提高资本管制作为唯一的抵御投机攻击的工具,那么能够成功的关键在于资本管制的强度足够大,以至于公众得出一个低于临界贬值率的预期。就是说政府宣布和执行的资本管制越严,危机和资本外逃越不容易发生。在这种情况下,无论资本管制在短期(有效)还是在长期(无效),资本外逃都不会发生或较少发生。

2. 一种信息不完全时,资本管制、投机攻击、资本外逃意愿的关系 在实际经济中,由于公众的分散性、个体理性,他们所接收到的信息不太可能与政府得到的信息完全相同,也就是说,公众可能总是处于信息不完全状态,比如公众不像政府那样对经济基本面有清晰、确定的了解,这个假设更符合实际。

现在设只有政府知道经济基本面处于 θ 水平,在面临少数投机者最初的(引导性)投机攻击时,政府将在 $c(s, \theta) \leq B$ 的边际条件 $c(s, \theta)=B$ 下,选择对应的资本管制水平 $s^*(\theta)$ 。而公众由于无法完全得到相关信息,所以只能根据不完全的信息和政府公布的资本管制水平进行“贝叶斯修正”,推断出经济基本面的分布区间和分布密度 $\theta \in [\theta(s), \theta]$,并根据这种推断得出预期贬值率:

$$E\pi = \int_{\theta(s)}^{\theta} \pi(\theta) d\theta \quad (5 \text{ 式})$$

公众将把 $E\pi$ 与4式中的临界贬值率 π 进行比较,与完全信息条件下一样, $E\pi > \pi$ 时,公众将抛售本币,想尽办法向国外转移资本,同时预期自我实现,固定汇率制崩溃。 $E\pi \leq \pi$ 时,公众

不会抛售本币,少数投机者无法诱导大规模的对本币的投机攻击,所以资本外逃最多只会少量出现,固定汇率制也容易维持。

根据3式和5式,可能有以下两种情况发生:

第一,如果政府公布的资本管制水平比较严,公众会认为只有较好的经济基本面才可以承受严格的资本管制所带来的效率损失,因此他们认为5式中 $\theta(s)$ 比较大,则预期贬值率 $E\pi$ 比较低,这样 $E\pi \leq \pi$ 更容易出现,所以公众不太可能抛售本币,那么它们不会产生较强烈的资本外逃愿望。

第二,如果政府公布的资本管制水平较松,公众会认为经济基本面无法承受更严厉的资本管制造成的损失,所以5式中的 $\theta(s)$ 比较小,那么 $E\pi > \pi$ 的情况更可能出现,则公众大规模抛售本币并产生强烈的向外国转移资产意愿的情况更容易出现,而因为资本管制较松,所以漏洞比较容易找到,所以资本外逃也将很容易发生。

3. 两种信息不对称时,资本管制、投机攻击、资本外逃意愿的关系 无论是在完全信息状态,还是在一种信息不对称状态,我们都得到资本管制越严,公众向国外转移资产的欲望越小。但这与很多国家面临投机攻击后所发生的情况不符,事实情况通常是资本管制与估计的资本外逃数量同步增加的,所以我们不得不更加深入地研究这个问题。

在前面“一种信息不对称”的基础上,更接近事实的是公众和政府从固定汇率中获得的收益 B 的理解不一样,政府当然准确地知道它能从坚持现行的固定汇率及制度中得到好处 B ,但组成公众的大量投资者很可能并不知道甚至完全不关心它是多少,只是判断 $B \in (0' + \infty)$ 。对于公众来说,如果把 S 、 B 作为变量,政府面临最初的投机攻击时作出反应的边际条件(2式)两边对 B 求导可得:

$$c_s' \cdot \frac{ds(B)}{dB} = 1 \Rightarrow \frac{ds(B)}{dB} = \frac{1}{c_s'}, \because c_s' > 0, \therefore s_B' > 0 \quad (6式)$$

6式表示如果设经济基本面不变,公众发现政府公布、执行的资本管制越严,就会认为政府从固定汇率中得到的好处 B 越多,所以有更大的决心提高资本管制水平以维持固定汇率。

把 θ 、 B 作为变量,对2式两边 B 求导得:

$$c_\theta' \cdot \frac{d\theta(B)}{dB} = 1 \Rightarrow \frac{d\theta(B)}{dB} = \frac{1}{c_\theta'}, \because c_\theta' > 0, \therefore \theta_B' < 0 \quad (7式)$$

7式表示,政府宣布执行的资本管制程度 s 不变时,如果公众认为政府能从维持固定汇率的行为中得到的好处 B 较多,就相应地认为经济基本面较差,这时公众会认为政府提高资本管制的程度更多的是为了保住它所能获得的利益 B 的动机出发的,而较少考虑到较差经济的脆弱性。

在政府宣布提高资本管制程度以防止资本外流和可能引发的固定汇率崩溃和货币危机后,公众就根据政府的这一反应推断出经济基本面的概率分布区间 $\theta \in [\theta(s, B), \bar{\theta}]$ 和政府所能得到的好处 $B \in (0, +\infty)$,又根据 θ 和 B 的相对水平得到本币的预期贬值率 $E\pi$:

$$E\pi = \int_{\theta(s, B)}^{\bar{\theta}} \pi(\theta) d\theta \quad (8式)$$

公众将把8式与临界贬值率(4式)相比,最后如果 $E\pi > \pi$,将强烈产生把资本转移到国外的愿望,如果 $E\pi \leq \pi$,将较少或不会产生这种愿望。

在政府发现少数投机者在货币市场上发动针对本币的引导性投机攻击后,将在2式的前提条件下,提高资本管制水平到 s ,而公众将以这一水平为基础做出判断:

第一,如果公众可以无偏差地预测到 B ,则8式中 $E\pi$ 将完全由 $\theta(s)$ 决定,结论与前面一种信息不完全的情况一样,政府公布 s 越高, $E\pi$ 越低, $E\pi \leq \pi$ 的情况越容易出现,少数投

机者的行为引起公众大量抛售本币资产的可能性越小,实际上,公众将不太可能产生把资产转移到国外的愿望。相反,政府公布的 s 越低, $E\pi > \pi$ 的出现可能性越大,公众越可能产生把资本转移到国外的愿望。

第二,如果公众无法得出确定性的 B ,但至少得出了在资本管制水平确定时, B 和 θ 的关系(7式)。在看到政府宣布的 s 之后,如果公众认为政府可以从维持固定汇率中得到较多好处,则提高资本管制水平主要是为了保住这些好处,而较少顾及经济基本面较差的事实,所以 $\theta(s,B)$ 较低, $E\pi$ 较高, $E\pi > \pi$ 的情况出现的可能性增大,公众也就很容易出现把资本转移到外国的愿望。而如果公众认为政府只能从维持固定汇率中得到较少的好处,则提高他们将预测本币贬值较少,也就不太可能出现把资本转移到外国的愿望。

四、结 语

一个持有本币资产的投资者,不可能像本国政府一样,对本国经济的基本情况了如指掌,另一方面,单个理性的投资者并不关心别的利益主体在经济行为中可能会得到多少好处,所以也不会很确定作为政策制订者和执行者的经济管理当局能够从其所执行的政策中获得多少好处,这样,单个投资者与本国经济政策执行当局相比,总是处于信息不完全的位置。当本国面临投机攻击威胁时,如果当局加强资本流出管制(包括外汇管制),其本来目的是为了减少或阻止预期中的资本外流,但是在短期内,投资者会把当局的这一行为当作经济基本面较差的信号,最终加强了出售本币资产和把自己的资产脱离当局控制的愿望。在这过程中,资本流出管制首先起到了给公众传递信号的作用。

在短期内,资本管制由于信息不对称而出现了加强资本外流的作用并不妨碍它作为一项人为的强制性措施对资本外流的阻碍作用,但如果加强外流的作用足够强大,在短期内资本管制的净效果将是失去了政策制定者原本希望的强制性作用。所以资本管制在短期内、信息不完全条件下,通过影响公众的预期而成为资本外逃的动机性原因。

(作者单位:云南师范大学)

注释:

- ① 本文只讨论对资本流出的管制,对于资本流入管制,只涉及到与资本流入的关系,本文暂不讨论。

参考文献:

- [1] Mckinnon,Ronald. (1973), Money and Capital in Economic Development [M],Washington D.C.: the Brookings institution.
- [2] Obstfeld.1994," the Logic of Currency Crises," Cahiers Economiques et Monetaires (Banque de France),43:189-213.
- [3] Feldstein,Martin and Horioka,Charles. Domestic Saving and International Capital Flows Economic Journal[J], 1980, (7): 314-329.
- [4] Feldstein,Martin and Bacchetta, Phillipe.National Saving and International Investment[M], University of Chicago press 1991.
- [5] Jansen,W.J.. Estimating Saving-Investment Correlations: Evidence for OECD Countries based on an Error Correlation Model[R]. Journal of International Money and Finance, 1996,(5):749-781.
- [6] Schineller L M. An econometric model of capital flight from developing countries [R],International Finance Discussion Papers, no.579, Board of Governors of the Federal Reserve System, 1997.
- [7] Gunter F R. Capital flight from China: 1984-2001[J].China Economic Review,2004,(15):63-85.
- [8] 于洋,杨海珍.中国资本控制有效性的实证检验及启示[J].金融管理, 2005,(5).
- [9] 秦菲菲.资本外逃与资本管制效力的国际比较[J].商场现代化, 2005,(10).
- [10] 金萃.中国资本管制强度研究[J].金融研究, 2004,(12).